全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



汇添富基金·世界资本经典译丛

Investing Rules



投资法则

——全球150位顶级投资家亲述

[英] 菲利普·金克斯（Philip Jenks） 斯蒂芬·埃克特（Stephen Eckett） 编

上海财经大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

投资法则:全球150位顶级投资家亲述/(英)菲利普・金克斯(Jenks,P.),(英)斯蒂芬・埃克特(Eckett,S.)编;李晟译.—上海:上海财经大学出版社,2010.8
(世界资本经典译丛)
书名原文:Investing Rules
ISBN 978-7-5642-0811-0/F・0811

Ⅰ.①投… Ⅱ.①金… ②埃…③李… Ⅲ.①投资-研究
Ⅳ.①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第129069号

□ 责任编辑 王 昊
□ 封面设计 钱宇辰
□ 版式设计 孙国义

TOUZI FAZE
投资法则
——全球150位顶级投资家亲述

[英] 菲利普・金克斯(Philip Jenks) 斯蒂芬・埃克特(Stephen Eckett) 编
李 晟 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路321号乙 邮编200434)
网 址:http://www.sufep.com
电子邮箱:webmaster @ sufep.com
全国新华书店经销
上海市印刷七厂印刷
上海远大印务发展有限公司装订
2010年8月第1版 2010年8月第1次印刷

787mm×1092mm 1/16 27.25印张(插页:4) 381千字
印数:0 001—4 000 定价:52.00元



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

希望更好地了解金融市场的投资者不必再到别处寻求建议了。金融丛林里充斥着大量市场知识和策略方面的书籍，每一本都大胆地称自己提供了一条快速获利之路。

投资者面临的问题不是选项不足而是如何选择。就像布里丹之驴（Buridan's ass）因为无法在两大堆干草之间做出选择而饿死一样，投资者很容易就会无从选择。

——你如何在上百本不同的选股书籍中做出选择？

——如果你只需要了解技术分析的基本知识，你有没有必要阅读一本700页的技术分析著作？

——出版了3年以上的投资书籍是否过时了？

……

本书可以解决供应过量而无从选择的问题。它将150个投资主题包含于一本书中，并将有关这些主题的最新知识汇编为大约10条“法则”。你可以一次性读到各个领域的领先专家所提供的成功关键决定因素。

就我们所知，这种形式是非常独特的。无疑，没有其他任何一本书会把这么多大师级供稿人集于一体。如果我们的直觉是正确的，这本书将吸引大量投资者。但是，我们还应该指出：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 本书的目的不是成为书中所涉及的主题的终极言论。因此，你还需要去阅读供稿人自己的书籍或访问他们的网站——具体细节见书。

2. 这是一本可翻可查的参考书，而不是一本必须一页接着一页翻阅的叙述性书籍。你不必从头开始读起。

3. 本书的目的不是满足所有人的需求。如果你发现其中30%的法则对你有用，你就应该感到高兴。这很可能意味着你的技能已经得到了提高，如果你发现所有的法则都有用，你就该担心了。这很可能意味着你的技能尚处于一片混乱之中。

4. 本书试图阐明投资的多样性和矛盾本质，而不是劝导投资者都信奉同一种信仰。书中的许多法则相互矛盾。这才是关键。

5. 本书不会让你在一夜之间成为百万富翁！但是，它将成为你提供积累和保护财富的基础。

6. 本书是一个逐步推进的过程，而不是一个最终产品。本书的网站——www. global－investor. com/rules，正不断添加新的法则。

本书的主要目的是，使你有能力找到适合自己并提高你的投资业绩的法则。每一位读者都会找到不同的法则。另外，你还应该了解投资中的“大问题”：

——股票是否会在长期内上涨？

——你是否应该使你的股票投资组合具有多样性？

——你应该如何衡量风险？

——长线投资是否真的比短线交易要好？

——你是否应该进行国际投资？

本书的许多法则都涉及这些问题，而答案却并不总是明确的。如果你认为自己已经掌握了这些问题的答案，那么，请读一读本书的供稿人是怎么说的——你可能会感到惊讶！

我们非常享受编辑《投资法则》一书的过程，我们希望你能像我们一样，享受阅读这本书的过程。

菲利普·金克斯
斯蒂芬·埃克特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

1 总序

1 致谢

1 前言

1 国际市场与资本流动 罗伯特·Z. 阿利伯 (Robert Z. Aliber)

3 汽车板块 大卫·安德里亚 (David Andrea)

6 企业估值 尼克·安蒂尔 (Nick Antill)

9 流动性的一般原则与作用 马丁·巴恩斯 (Martin Barnes)

12 利用演化算法建立交易体系 小理查德·J. 鲍尔 (Richard J. Bauer Jr.)

15 行为金融学 盖瑞·贝斯基 (Gary Belsky)

18 了解专利的价值 布鲁斯·贝尔曼 (Bruce Berman)

22 明智的资产分配 威廉·伯恩斯坦 (William Bernstein)

25 期权交易 詹姆斯·B. 比德曼 (James B. Bittman)

27 常识投资 约翰·C. 鲍格尔 (John C. Bogle)

33 交易的“十诫” 刘易斯·J. 波赛里诺 (Lewis J. Borsellino)

36 如何从并购活动中获益 大卫·布劳恩 (David Braun)

38 化工板块 伊恩·伯恩斯 (Ian Burns)

42 可转换债券 约翰·P. 卡拉摩斯 (John P. Calamos)

PDG

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

44 债务分析的通用法则与重要性 桑姆・卡兰德拉 (Thom Calandra)
46 何时抛售何种股票 唐纳・凯西迪 (Donald Cassidy)
50 一个卖空者的忠告 西蒙・考克威 (Simon Cawkwell)
51 历史的经验 爱德华・钱塞勒 (Edward Chancellor)
55 债券投资 莫德・休亨瑞 (Moorad Choudhry)
58 坦普斯十大黄金准则 罗伯特・科尔 (Robert Cole)
61 奢侈品板块 安托万・科隆纳 (Antoine Colonna)
64 资产价格的经济驱动力 蒂姆・康登 (Tim Congdon)
67 外汇 劳伦斯・科普兰 (Laurence Copeland)
69 人口统计学投资 理查德・克雷格 (Richard Cragg)
71 债券市场的水晶球 安东尼・克里森兹 (Anthony Crescenzi)
75 智力资本的投资吸引力 安东尼・克罗斯 (Anthony Cross)
77 沃伦・巴菲特的投资方法 劳伦斯・卡宁汉 (Lawrence Cunningham)
79 安全措施与买入时机 弗兰克・科西欧 (Frank Curzio)
81 将基本原理系统化 雷・戴利奥 (Ray Dalio)
84 如何避免成为股票操纵的牺牲品 亚历山大・戴维森 (Alexander Davidson)
86 运输板块 奈杰尔・戴维斯 (Nigel Davies)
89 银行板块 斯蒂芬・I. 戴维斯 (Steven I. Davis)
91 亚洲银行股估值 菲利普・德莱塞 (Philippe Delhaise)
93 根据技术分析进行交易 托马斯・狄马克 (Thomas DeMark)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

95 金融工程学的通用原理与风险 大卫·德罗萨(David DeRosa)
97 交易及计划的重要性 乔·帝纳波利(Joe DiNapoli)
99 天气风险市场 鲍勃·迪歇尔(Bob Dischel)
103 需要避免的投资范例 理查德·H. 崔赫斯(Richard H. Driehaus)
106 投资 AIM 公司 德鲁·爱德蒙斯顿(Dru Edmonstone)
109 末日博士的反对意见 麦嘉华(Marc Faber)
111 债券投资 弗兰克·J. 法博兹(Frank J. Fabozzi)
114 摆动交易 艾伦·法雷(Alan Farley)
116 罗斯查尔德家族的经验 尼尔·弗格森(Niall Ferguson)
120 与巨大的羞辱者开战 肯尼斯·L. 费雪(Kenneth L. Fisher)
125 获取成功交易者的优势 乔治·弗特尼斯(George Fontanills)
126 街头智慧选股法 马丁·弗里德森(Martin Fridson)
128 从股票回购中获利 大卫·R. 弗里德(David R. Fried)
131 投资成长型企业 福斯特·弗莱斯(Foster Friess)
134 解读经纪人的研究和建议 托尼·高汀(Tony Golding)
136 选择在线经纪人 胡里奥·戈麦斯(Julio Gomez)
139 贵金属交易 菲利普·高特海夫(Philip Gotthelf)
142 投资管理 杰若米·格兰森(Jeremy Grantham)
145 处理投资时的情感问题 罗伯特·V. 格林(Robert V. Green)
148 避免问题股:勒诺—豪斯彼公司的教训 赫布·格林伯格(Herb Greenberg)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

150 削减成本与其他重要的经验 比尔·格罗斯 (Bill Gross)
153 技术股的常识经验 史蒂夫·哈蒙 (Steve Harmon)
156 黄金投资 约翰·海瑟威 (John Hathaway)
158 金融价差交易 艾伦·希克斯 (Alan Hicks)
161 股票交易者年鉴 耶尔·赫什 (Yale Hirsch)
164 期权估值与交易 约翰·C. 霍尔 (John C. Hull)
167 选择共同基金经理 约翰·哈塞伯 (John Husselbee)
170 如何管理你的资产配置 罗杰·伊博森 (Roger Ibbotson)
173 利用网络对股票进行尽职调查 马克·伊基巴辛 (Mark Ingebretsen)
175 公司的通用原则与内在价值 埃德蒙·杰克逊 (Edmond Jackson)
177 休闲板块 西蒙·M. 约翰逊 (Simon M. Johnson)
180 风险价值 菲利普·乔利奥 (Philippe Jorion)
182 亚洲股投资 阿贾伊·卡普尔 (Ajay Kapur)
184 企业经济学 约翰·凯 (John Kay)
186 生物技术板块 卡尔·基根 (Karl Keegan)
190 美联储观察 布莱恩·克特尔 (Brian Kettell)
194 通用原则与政治家的承诺 马克斯·金 (Max King)
196 商品 乔治·克莱曼 (George Kleinman)
199 找到你自己的选股方法 理查德·科克 (Richard Koch)
201 交易系统 乔·柯欣格 (Joe Krutsinger)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

204 投资技术公司 迈克·夸提奈兹（Mike Kwatinetz）

207 习惯 迪恩·李巴伦（Dean LeBaron）

208 管理你的主矿脉……你的大笔资金 史蒂夫·路索德（Steve Leuthold）

210 交易与止损的重要性 大卫·林顿（David Linton）

212 风险和回报的基本真理 伯顿·麦基尔（Burton Malkiel）

215 价值投资与基金 乔·曼斯威托（Joe Mansueto）

218 技术股——诱惑与危险 科诺·麦卡西（Conor McCarthy）

221 企业技术 达夫·麦克唐纳（Duff McDonald）

224 价值投资与股价的不可靠性 柯林·麦克连（Colin McLean）

226 期权交易者和短线交易者定律 劳伦斯·麦克米伦（Lawrence McMillan）

229 股票溢价 拉吉尼什·梅赫拉（Rajnish Mehra）

232 创新疗法板块 维伦·梅赫塔（Viren Mehta）

236 航行于全球股市 保罗·梅尔顿（Paul Melton）

242 全球投资与小投资者的优势 麦克·莫尼斯基（Michael Molinski）

245 通用原则与田纳西州参议员 罗伯特·A. G. 蒙克斯（Robert A. G. Monks）

248 白银投资 大卫·摩根（David Morgan）

251 投资组合优化 约翰·M. 马尔维（John M. Mulvey）

254 墨非技术交易定律 约翰·墨菲（John Murphy）

258 如何在股票游戏中取胜 艾伦·M. 纽曼（Alan M. Newman）

260 小盘股投资 大卫·牛顿（David Newton）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

264	终生法则	维克托·尼德霍夫(Victor Niederhoffer) 萝拉·肯纳(Laurel Kenner)
266	投资的经济背景	迈克尔·涅米拉(Michael Niemira)
268	投资迅速发展的公司	詹姆士·W. 奥博维斯(James W. Oberweis)
272	行为金融投资者的经验教训	特伦斯·奥登(Terence Odean)
274	战胜道—琼斯	迈克尔·欧希金斯(Michael O'Higgins)
275	交易优势与定量分析工具	理查德·奥尔森(Richard Olsen)
277	怀疑论投资者法则	保罗·奥默罗德(Paul Ormerod)
279	选择对冲基金经理	洛伊丝·佩尔特兹(Lois Peltz)
281	解读消息流	罗伯特·佩斯顿(Robert Peston)
283	能源板块	托马斯·A. 皮区(Thomas A. Petrie)
285	交易与第二块糖果	约翰·派博(John Piper)
288	选择新兴市场股票	米切尔·波斯纳(Mitchell Posner)
291	情绪投资者	汉丽爱特·M. 波拉斯特(Henriëtte M. Prast)
294	成功交易的必要条件	罗伯特·普莱切特(Robert Prechter)
297	逆转股	乔治·普特南三世(George Putnam Ⅲ)
300	预期投资	阿尔佛雷德·拉帕波特(Alfred Rappaport) 迈克尔·莫布森(Michael Mauboussin)
303	IPO	杰伊·李特(Jay Ritter)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

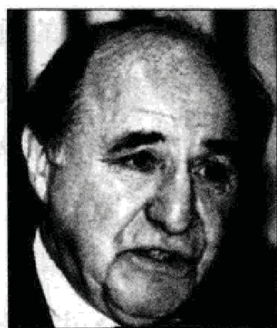
307 在大熊市中求生 约翰·罗斯查尔德(John Rothchild)
310 交易所期权交易 安东尼·萨利巴(Anthony Saliba)
312 对冲基金与管理型期货投资 托马斯·施内魏斯(Thomas Schneeweis)
315 有效的国际股票投资 斯蒂芬·斯科菲尔德(Steven Schoenfeld)
319 公用事业板块 鲁德·舒马赫(Lueder Schumacher)
321 舒瓦布长线投资原则 查尔斯·舒瓦布(Charles Schwab)
323 通货紧缩时期的投资策略 盖瑞·谢林(Gary Shilling)
327 长期股票投资与多样化 杰里米·西格尔(Jeremy Siegel)
330 金融市场之间的相关性 霍华德·L. 西蒙斯(Howard L. Simons)
332 企业软件板块 布莱恩·斯奇巴(Brian Skiba)
335 构建安全边际 吉姆·史莱特(Jim Slater)
338 保护财产与股市估值 安德鲁·史密瑟斯(Andrew Smithers)
341 利用 EVA 提高股东价值 约尔·斯特恩(Joel Stern)
345 构建法则化策略并据此进行交易 托马斯·斯特莱斯曼(Thomas Stridsman)
348 选股者的关键问题 艾伦·瑟顿(Alan Sugden)
352 亚洲市场的投资经验 谭毅敏(Catherine Tan)
355 投资欧元区 保罗·谭波顿(Paul Temperton)
357 投资者常犯的错误 理查德·H. 泰勒(Richard H. Thaler) 拉塞尔·富勒(Russell Fuller)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

359	交易与持仓调整	范·K.撒普 (Van K. Tharp)
362	被过高估值的股票与庞氏骗局	大卫·W.蒂斯 (David W. Tice)
365	个人理财建议	安德鲁·托拜西 (Andrew Tobias)
367	投资的基本原则	布莱恩·托拉 (Brian Tora)
369	经济如何影响市场	罗米希·韦提林根 (Romesh Vaitilingam)
372	在市场上寻找价值	蒂莫西·P.维克 (Timothy P. Vick)
376	烟草板块	皮特·渥斯特 (Pieter Vorster)
379	投资美国之外市场的理由	拉尔夫·温格 (Ralph Wanger)
382	熊市投资	埃德蒙·华纳 (Edmond Warner)
384	寻找“阿尔法”	本·沃维克 (Ben Warwick)
387	占星投资术的十大准则	亨利·温嘉顿 (Henry Weingarten)
389	交易	尼尔·温特劳勃 (Neal Weintraub)
390	对有效市场假设的全新看法	马丁·J.惠特曼 (Martin J. Whitman)
393	短线交易与生存	拉里·威廉姆斯 (Larry Williams)
398	资金管理	保罗·威尔莫特 (Paul Wilmott)
401	长期投资与支持优秀的企业管理层	汤姆·温尼弗瑞茨 (Tom Winnifrith)
403	全球经济趋势	埃德·亚德尼 (Ed Yardeni)
406	充分利用公告栏	安迪·叶慈 (Andy Yates)
409	有关期权的传说和错误	伦纳德·叶慈 (Leonard Yates)
411	来自赌博理论的忠告	威廉·T.津巴 (William T. Ziemba)



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



罗伯特·Z. 阿利伯(Robert Z. Aliber)

罗伯特·Z. 阿利伯是芝加哥大学商学院国际经济学和金融学教授。

他的研究领域包括国际金融体系，汇率问题，国际货币、资本市场和资本流动，跨国公司，国际银行业，公共政策问题。

国际市场与资本流动

1. 所有关于金融市场回报率的命题都是陈词滥调。

有关金融市场的文献充斥着关于如何获得超额回报的准则。这些准则都是陈词滥调而非永恒真理。没有哪种有关战胜市场的研究能够长期战胜市场。

2. 金融市场遵循均值回归的规律。

在金融市场中，当价格不再朝背离均衡价值的方向移动时，就必然会向均衡价值回归。

3. 外汇市场和股票市场均会出现上冲(overshoot)和下冲(undershoot)现象。

外汇市场和股票市场都存在明显的趋势值。趋势附近出现的变化(上冲和下冲)反映的是外汇市场资本跨境流动的变化以及股票市场投资者乐观情绪和悲观情绪的变化。

4. 买入并持有策略的回报往往低于交易策略的回报。

“不能短线炒作”的陈腐说法，对某些投资者来说可能永远正确，对全体投资者来说可能有时正确。但有的时候，确实会出现市场价格远远高于或低于长期均衡价格的现象。

5. 关注流入和流出国家的资本流。

流入某一国家的资本流增加，可能与该国货币的外汇价值升高以及总部设在该国的公司的股票升值有关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 某一国家的通货膨胀率提高可能与该国货币贬值有关。

通货膨胀率提高还可能导致国内公司股票价格下跌。

7. 国家越小，资本流动对其货币价值和股票价格的影响越大。

由于货币价值变化与股票价格变化存在正相关，因此国际投资的机会性比国内投资大得多。

8. 许多公司都是昙花一现。

那些20世纪60年代成为市场宠儿的“漂亮50”(Nifty Fifty)公司很少在今天仍保持市场领先地位。

9. 作为特定产品低成本生产中心的国家会不断变化。

同样，从全球来看，在一个行业内最赚钱公司所属的国家也会不断变化。

10. 投资者所在国家国内市场的大小非常重要。

一个国家居民国际投资的强度与该国国内市场的大小以及新公司的发展速度负相关。与大国的投资者相比，小国的投资者更需要在国际市场上进行多元化投资。

11. 美国投资者可能不必像其他国家的投资者那样对国际市场进行投资。

总部设在美国的发展迅速的公司比例远远高于美国GDP占全球GDP的比例。

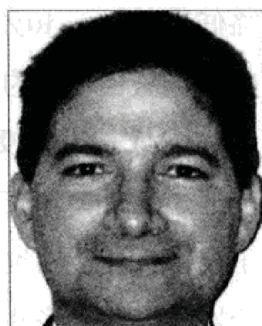
12. 货币套期保值并不是万能的。

外汇风险套期保值的成本对于具有贬值趋势的货币来说可能为正，而对于具有升值趋势的货币来说则可能为负。

阅读链接：www. gsb. uchicago. edu

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大卫·安德里亚(David Andrea)



大卫·安德里亚是密歇根州安阿伯市(Ann Arbor)密歇根环境研究院(Environment Research Institute of Michigan)汽车研究中心预测团队的主管。他的团队致力于预测业务经营环境(市场需求、监管要求、产品技术)以及与现行业务模式、投入资本基础和公司技术组合相关的风险。

汽车板块

1. 根据经济先行指标进行投资。

行业的盈利能力和现金流自始至终都被汽车销量所带动。汽车销量与失业率和消费者贷款利率负相关,与收入水平和股市表现正相关。销量下降时,库存就会增加,生产商会出台对利润(和品牌)有损害的措施,以求促进销量和维持生产计划。利润下滑导致新车计划和供应商零部件降价计划的推迟。

2. 按照公用事业股的模式进行投资。

在行业管制被解除之前,公用事业股的评判标准是现金流和股利流。汽车股目前仍然受到严格管制。与公用事业股一样,汽车股很少有替代品。汽车生产商和大型机械部件供应商的股利收益率很高。即便股利流始终受到生产周期的影响,但是,4%~6%的收益率使得这些公司的股票在投资组合中脱颖而出,成了非常好的赚钱工具。然而,投资者始终都应该对股利流背后的利润质量持质疑态度,就像一位经验丰富的分析师曾告诉我的那样:"股利增加时买入,股利减少时卖出。"

3. 对价值进行投资。

具有高质量资产负债表和高质量管理团队的公司的股票以整体市场水平60%~80%的价格(以市盈率为基础)被抛售,这种现象并不罕见。然而,这些股票并不是"梳妆台抽屉"股。在折价水平高的时候买入,当折价水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平降低到20%～40%时退出。根据观察到的业务周期风险，交易价格与市场整体走势相一致的汽车股十分少见。

4. 对成长进行投资。

通过增加单车产品内容，汽车业提供了对成长进行投资的机会。寻找电子技术（可能是、也可能不是汽车业的专用技术）以及（为减少排放、增加安全性和燃油经济性提供解决方案、并能增加用户价值的）新技术。单车产品内容的增加，再加上已有业务利润水平的整体改善，为这一成熟行业带来了发展机遇。

5. 对尖端产品进行投资。

热门小轿车的热销阶段大约是12～16个月。供应商的盈利能力常常会与单一的热门车细分市场挂钩。对汽车业进行分析的一个信息优势是，产品开发周期为2～4年。这使投资者具备了分析生产商发展战略以及供应商远期业务的能力。

找一找那些利用新车型探索热门的细分市场，并利用新设计、创新和价值定价机制来维持当前市场份额的生产商。对挑选供应商来说，投资者应该投资那些向高产品内容（电子技术）和高附加值（完整系统或模块）发展的业务。

6. 对现金流进行投资。

当生产周期的周期性变得不那么明显时，一旦产能利用率跌到85%以下，汽车生产商和供应商的财务状况就会发生剧变。这里的产能利用率指的是装配厂或配件厂的产能利用率。对锻件商和铸件商等资本密集型供应商来说，情况尤其如此。资本密集型供应商的现金流会随着生产计划的变化而迅速变化。

7. 对经验进行投资。

企业的核心竞争力业绩完全来自丰富的经验。要成功地管理一家汽车生产企业，就必须对工程技术的复杂性和装配厂的运营有独到的理解。一般来说，供应商最擅长的领域是原始设备市场或配件市场——但很少有供应商同时擅长这两个领域。对于进军零售业务的生产商发展战略，始终要持怀疑态度。至少在汽车业，生产和零售要求两种不同的思维

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方式。

8. 对最佳成本结构进行投资。

由于汽车生产的周期性，投资者应该投资具有最佳成本结构的汽车生产企业。在衰退时期仍能获取高利润，这使生产企业在定价和资本支出方面具有灵活性，从而使企业的长期竞争力得以保持。为了控制价格，汽车生产商总会同时让 3～4 个供应商相互竞争。因此，不断优化成本结构的供应商通常具有长期优势。

9. 对已经确立的趋势进行投资。

由于一年内销售额的周期性和季节性特点以及特殊事件（产品推迟面市、劳资纠纷、天气干扰）的时常发生，年度和季度比较十分困难。因此，当投资者发现经营业绩大幅度增加或下跌时，请一定要问一问进行比较的基础日期是什么时候。

10. 对流动性和显著度进行投资。

由于汽车业的销量很大，“小型”供应商也能实现 3 亿～5 亿美元的销售收入。但是，许多小型供应商企业的流通股数量有限，较少被分析师看好。投资者始终要记住：家族和管理层持有的股票不太可能被交易。机构投资者不太可能被这些流通股有限的企业所吸引，而机构资金通常是推动股票需求和股价上涨的主力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



尼克·安蒂尔(Nick Antill)

尼克·安蒂尔是能源咨询机构经济事务(EconoMatters)的董事,该机构向全球天然气行业领域的客户提供广泛的技术服务。尼克·安蒂尔的专长是股票估值,他还是花旗集团下属金融培训企业BG培训公司的合伙人。在此之前,尼克·安蒂尔拥有16年的石油天然气行业金融分析经验,是摩根斯坦利公司相关业务欧洲团队的负责人。

企业估值

1. 财务分析中最易犯的错误是"没关系,这是非现金项目"。

的确,企业的价值是其未来自由现金流的贴现价值,但这并不代表非现金项目就无关紧要。递延税款准备金和核电站废弃准备金之间的差异非常明显,递延税款可能永远无需支付,而核电站的废弃则必定会在未来招致巨大的成本。

2. 企业的高价值很容易实现——只要低估企业所需进行的资本投资即可。

现金流预测包括三个部分:利润,这一部分往往经过非常仔细的分析;折旧及其他非现金项目,这一部分一般也会得到适当的分析;资本支出,这一部分通常只是个粗略的数字(其分析精度远逊于前两者),而且这个数字往往过低。

3. 估值必须基于现实的长期假设——最好的假设是GDP增长率,而最少使用的假设则是恰当回报。

在对发展迅速、技术实力远超对手的公司进行估值时,人们往往容易假设这些优势条件永远不会改变。但事实并非如此。常言道:"任何事物最终都将成为烤面包机一样的寻常商品。"这意味着如果预测的性质是长期的,那就要按长期预测的方法进行操作——这样做要比依靠精准的5年预测来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估值、随后再将估算的价值进行外推来得更为精确。

4. 不要总是担心金融效率。

与加权平均资本成本玩数学游戏非常有吸引力，也非常有趣，但令人失望的是，这种游戏通常对估值无甚作用。用债务替代权益，是将价值从政府转移到资本提供者身上，因为这样公司所支付的税款较少。仅此而已。即便如此，也会出现一个具有抵消性质的因素——这更可能让大家都破产。

5. 牢记“波力·派克(Polly Peck)现象”，尤其是在高通货膨胀国家。

如果一家公司使用处于通货膨胀环境下的软货币经营，那么该公司的收入、成本和利润可能迅速增长。如果这家公司依靠借贷低息的硬货币来筹资，那么它所支付的利息虽然很少，但却很可能因为债务而承担巨额未实现汇兑损失。即便是在宣布破产之日，这家公司仍可能看起来有很高的盈利。

6. 非基金型退休金计划(unfunded pension scheme)应作为债务处理。

许多公司将资金交给独立基金机构来运作，以便在员工退休后向其支付退休金。这样的退休金计划不记入资产负债表。有些公司采用“现收现付制”(pay-as-you-go)，它们把退休准备金记入资产负债表的负债栏，这一项常常被资产栏中的一系列现金项所抵消。这些公司实际上是在向员工借钱，因此退休准备金应作为债务处理。

7. 记得要问：“这到底是谁的现金流？”

企业总是将子公司的所有账户并入自己的报表，即便它们仅持有子公司 51%的股份。在利润和亏损账户中，不归属于股东的利润被扣除，并作为归属于第三方的利润而出现。然而，除非这部分利润被当作红利支付出去，否则现金仍然留在企业内。这意味着时兴的“每股现金流”指标将不属于企业的现金流计入了其估值中——估值其实不应如此计算。

8. 会计折旧不能很好地衡量价值减损。

假设某项资产以 100 英镑的价格购入，使用寿命是 5 年，那么，这项资产每年将折旧 20 英镑。这并不是说该资产的价值每年减损 20 英镑。使用会计折旧的结果是资产的盈利能力通常在其生命早期被低估，而在生命后期则被高估。这表示，企业的盈利能力往往在其发展时被低估，而在其停止

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展时被高估。

9. 不能用收入增加多少来评判某次收购。

收购就是一种巨额长期投资。因此，收购正是上文提到的新投资的盈利能力容易在其生命早期被低估的一个极端例子。这并不表示收购是糟糕的投资。与向公众做出解释相比，公司管理者更愿意回避这一令人尴尬的事实，他们利用会计做账伎俩，来避免自创和摊销商誉，而新的会计准则让会计做账伎俩越来越难以实施。这种情况其实不必担心，但很多公司管理者并不这么认为。

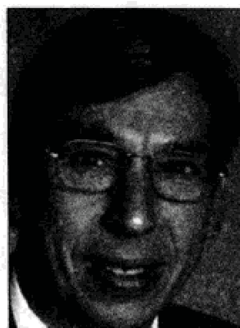
10. 经营性租赁是债务——只是它们看起来不像。

企业常常会租赁资产——如飞机、船只或酒店。如果租赁中发生资产让渡，即为融资租赁，这种租赁很容易被看作账目中的债务。如果租赁中没有发生资产让渡，那么这种租赁往往只被看作营业成本中的租金支出。但是，这种租赁仍然是债务，企业的股票仍将反映这一财务事实，这些股票将表现出更强的波动性。

阅读链接：www. economatters. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马丁·巴恩斯(Martin Barnes)



马丁·巴恩斯是《银行信贷分析师》(*The Bank Credit Analyst*)的主编,拥有近 30 年的全球经济和金融市场发展的分析及著述经验。近年来,他撰写了大量有关新技术和经济长波周期、低通货膨胀以及企业盈利能力趋势对金融市场的影响的著作。

流动性的一般原则与作用

1. 懂得何时进行反向投资。

从长期来看,大多数投资者往往是正确的,因此反向投资不一定会有回报。与大多数投资者打赌的时机出现在市场价格严重偏离基本面之时。例如,多年来黄金一直处于熊市,如果通货膨胀率呈降低趋势,那么看空就是正确的,而反向投资策略不会奏效。从另一个角度来说,1999～2000 年,科技股尽管盈利前景不可靠,但却大涨,这显然是一个反向投资的绝佳时机,当泡沫不可避免地破灭时,反向投资带来了巨额收益。

2. 不要用昨天的消息预测明天的市场。

许多人会犯这样的错误:以当前数据(通常是至少一个月前的经济发展数据)为基础,对股市进行预测。这种做法是错误的,因为股市领先于经济,而非追随经济。将股市作为未来经济走势的指标会更有用。当某一趋势被经济数据所确认时,股市常常已开始对下一个循环阶段作出反应。股市是前瞻性的,而经济数据则是回顾性的。

3. 流动性是关键。

所有大牛市的根源都是低息贷款。刺激性货币环境意味着低利率,结果促使投资者承担更多风险。高流动性总会带动资产市场,拉高价格。其必然结果是,在流动性紧缩的情况下牛市无法持续。因此,投资者必须密切关注影响货币政策的因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 了解通货膨胀趋势是成功的关键。

从上文所述的法则可以得出，在预测金融市场走势时，通货膨胀是至关重要的经济变量。通货膨胀升高意味着货币政策会趋于紧缩，利率会上升，因而对债券和股票都非常不利。相反，通货膨胀降低则对债券和股票非常有利。大部分熊市是因为通货膨胀压力增加而出现的。相应地，在 20 世纪 80 年代和 90 年代，通货膨胀降低是推动债券和股票市场强势上涨的最重要的力量。

5. 眼光放长远。

对短期利益越来越关注，这已成为现代生活的祸端之一。与制定长期战略决策相比，企业常常更注重短期收益，而投资者在购买股票时寻求的往往也是快速回报。日内交易(day trading)受到热捧就是这种现象最为极端的表现。投资时，耐心是一种美德，因为即便最好的想法有时也需要过一段时间才能奏效。基本条件恶化时，一定要离场。但是，如果投资者相信自己所投资的是一家好公司，那么，只要市场基础仍然良好，就不要仅仅因为价格没有立即上涨而灰心丧气。

6. 把投资组合中的一小部分用来冒险。

把部分投资当作投机，这并没有关系。但是，不要让大部分投资的风险过大。比较好的投资策略是把大部分资金用于蓝筹股的多元化投资，而剩余的小部分资金用于高风险投资。这样就能两头儿获益。投资者的大部分资产可以得到较好的保护，但同时又能享受追逐热门题材的乐趣。

7. 股市在大部分时候是上涨的。

熊市是例外而非惯例。股市有三分之二的时间是在上涨。这表示你应该避免长时间陷在熊市心理之中。不论是因为估价、经济形势还是对负债水平等财务结构的担忧，人们总有理由感到前景黯淡。美国经济弹性极强，过于景气常常要好过萧条。过去曾有过持续很长时间的熊市，但那通常是在糟糕的经济环境下出现的，如通货紧缩(20 世纪 30 年代)或高通货膨胀(20 世纪 70 年代)。在可以预见的未来，这两种情况都不太可能出现。

8. 知道自己何时是在投机。

当为了参与一家公司的长期发展而购买这家公司的股票时，就是在投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资该公司。当仅仅为了在买入和卖出之间赚取差价而购买股票时，就是在投机，投机者甚至不会去关心这家公司的基本情况。这两种做法都可以，但必须了解两者的差别。举例来说，网络股热潮就完全是投机，因为很少有网络公司会赢利，也很少有投资者会长期持有网络公司股票，等待下一个微软出现后从中获利。如果知道自己是在投机，那么，市场形势恶化时，投资者将更乐于放手。

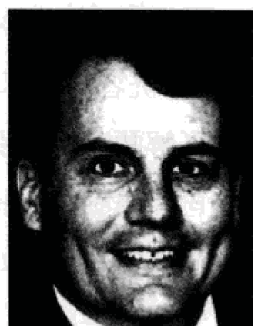
9. 拥有合理预期。

1982～2000 年，华尔街处于前所未有的大牛市之中，扣除通货膨胀因素，年平均回报率约为 15%，接近历史平均水平的两倍。超乎寻常的回报率反映出通货膨胀降低、企业盈利能力恢复以及资产市场因重估升值。这些因素如今已经被充分利用，未来 10 年内，扣除通货膨胀因素后的年平均回报率很可能在 6%以下。多项调研结果显示，投资者预期远远高于此，这只会引起失望和更多的冒险。

阅读链接：www. bcaresearch. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



小理查德·J. 鲍尔(Richard J. Bauer Jr.)

小理查德·J. 鲍尔博士是得克萨斯州圣安东尼奥市圣玛丽大学(Saint Mary's University)的金融学教授。他的研究成果曾被多家杂志刊登,包括《金融分析家杂志》(*Financial Analysts Journal*)、《商业研究杂志》(*Journal of Business Research*)以及《财务管理》(*Managerial Finance*)。

他是ANSR公司的创始人和所有人之一。ANSR公司是一家根据演化算法技术开发投资软件的企业。

利用演化算法建立交易体系

1. 开始时请考虑一下"证据"。

一个较好的投资起始点是问问自己以下问题:如果有人向你证明某一投资策略的优点,那么,什么样的证据才能让你愿意采取这一策略呢?

这个问题非常重要,因为遗传算法(genetic algorithms)和遗传算法编程(genetic programming)等演化算法(evolutionary computation)技术都是优化过程,目的是为复杂问题寻找最优或近似最优的解决方案。要利用这些技术探寻交易法则,你必须首先确定探寻的参数和"适用度"函数(fitness function)。

适用度函数可以非常简单(见法则3),比如一段时间内的最高复合回报率。如果你因为某一交易法则的复合回报率是同类法则中最高的,而采取这一法则,那么,这就是你寻求的全部证据。它将成为你交易体系的基础。但在实际操作中,你可能需要更多的证据。

2. 仔细考虑你的约束条件。

假设你正构建一套体系,以便根据基础变量来优化股票选择标准。再假设你利用遗传算法来识别最佳的股票选择变量。当你对结果进行评估时,你会发现,根据选择标准,每年只会产生一只入选股票。你是否真的愿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意孤注一掷？还是需要更为宽泛的标准，让你每年能够选择至少 20 只股票？如果是后者，你必须在搜索过程或适用度函数中嵌入这一（或别的）约束条件。

3. 显而易见的适用度函数选择可能不会奏效。

好的交易法则能帮你赚钱，对吗？也对也不对。虽然赚钱是最终目标，但是，那些在历史测试期内能使回报率最大化且没有其他约束条件的交易法则，在今后的操作中很可能毫无作用。选择好的适用度函数需要做大量工作。

4. 警惕过度适用（overfitting）。

如果不设定一些适当的约束条件，最终得到的很可能是一条十分适用于历史测试期，但却没什么价值的法则。举例来说，演变算法可能会得出一些在测试时期过度适用的奇怪法则。

5. 仔细考虑你的数据库设计。

你可能会对自己最初的设计尝试进行某种程度的修改和扩展。大量编程工作涉及到数据管理和数据接口。在你设计数据库之前，试着先想一想。

6. 从理论的角度检验结论。

初看起来十分奇怪的法则可能就是一条奇怪的法则。你可能会因为追求过度适用，而找到一条无用的法则。或者你可能有充分的理由来说明这条法则过去有效且今后还将继续有效。但是，请批判地看待你的结论。

7. 警惕数据挖掘。

当今的计算机功能非常强大，可以帮助我们探寻无数可能的交易法则。如果你花足够长的时间，你一定会发现一些能够很好地适用于测试期、但在其他时期却并不一定那么有效的法则。

8. 数量和质量之间有一个平衡。

假设你正根据技术分析来搜寻交易法则。法则 A 说：当模式 X 出现时，买入。法则 B 说：当模式 Y 出现时买入。那么，把法则 A 和法则 B 结合在一起，是不是就成了一条非常棒的交易法则了呢？有这个可能。但是，结合后的法则适用的概率可能非常低，还不如当法则 A 和法则 B 中任意一条适用时就买入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. 考虑使用一组法则。

另一种多样化的方式是使用一组法则,而不是单条法则。

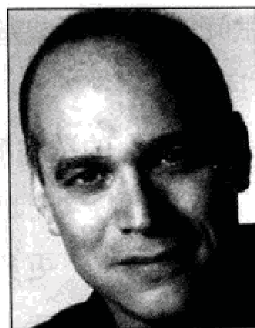
10. 事先决定何时退出。

从某种程度上来说,这个问题和法则 1 中提出的问题类似。什么会让你确信你的交易法则失效了?

阅读链接:www.stmarytx.edu/business/?go=fac&page=bauer



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



盖瑞·贝斯基(Gary Belsky)

盖瑞·贝斯基在1991～1998年间任《金钱》(*Money*)杂志撰稿人。1994～1998年间，他是CNN《你的金钱》节目的每周评论员，也是《早安美国》、《CBS今晨》、《交火》和《奥普拉》(*Oprah*)等金牌节目的定期投稿人。目前，他是《ESPN杂志》的副主编。

1990年贝斯基因杰出的商业和金融新闻工作获得了由加利福尼亚大学洛杉矶分校安德森商学院颁发的杰洛德—罗布奖(Gerald Loeb Award)。他现居纽约。

行为金融学

1. 平等对待每一元钱。

人们往往会根据金钱的得来方式，而区别对待金钱。他们会自由、轻易地花掉那些以礼物、奖金或退税款的形式得来的金钱，而对待其他金钱——那些努力挣来的金钱，则较为谨慎。请不要这样区分金钱。对待金钱应该一视同仁。做到这一点的一种方式是在你想好怎么花钱之前，将“外快”存入储蓄账户。不管是不是努力挣来的钱，钱存得越久，就越不可能被随意花掉。

2. 控制对损失的恐惧心理。

行为经济学的一个基本原则，是人们因损失100美元而感到的痛苦远远大于他们因赢得100美元而感到的快乐。请注意，这并不表示，投资者应牢牢守住那些亏损的投资，期待它们再次赢利；也不表示要在市场混乱之时抛售出应长期持有的好的投资。

3. 从各个角度审视自己的决策。

选项过多会导致选择困难。如果投资者患有“决策瘫痪症”，那就试试换一个角度来审视这些选项。举例来说，如果要在不同的股票或基金中做出决策，请设想自己已经拥有了这些股票或基金。那么，决策就是一种排除

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(试问,哪只股票或基金是我最不想要的?)而非选择。这种方法可能会对你有所帮助。

4. 所有的数字都很重要,即便投资者不看重它们。

认为小数字无足轻重,即“大数偏见”(bigness bias)心理,会让投资者付出比正常状态下更多的经纪人佣金和基金费用。随着时间的推移,这种心理会对投资回报产生惊人的损害。因此,远离“大数偏见”心理,认真看待每一个数字。

5. 承认偶然性的作用。

没有充分了解偶然性在生活中的作用,使许多投资者过分着迷于短期成功及其他偶然或例外事件。因此,很多投资者把钱投向近年来业绩优良的共同基金,他们错误地认为这些基金的成功并不是因为偶然的运气。

6. 投资者的自信常常是错误的。

几乎所有人都曾经因为过高估计自己的知识和能力而深受其害。对于投资者来说,最危险的事是错误地认为仅仅凭着些许知识或准备工作,就能挑选出收益高于平均水平的投资。事实上,即便是最有经验的投资者,都没有理由认为自己在挑选股票或共同基金方面的能力优于普通人。

7. 承认错误是非常困难的。

这听起来很寻常,但是我们所讨论的不是骄傲,而是人们潜意识中证实自己已知的和希望相信的事情的倾向。由于这种“证实偏见”(confirmation bias)的存在,告诉他人自己的金融决策就显得十分重要的,投资者所要征求的不仅是具体的建议,还有对自己决策过程的批评。

8. 趋向可能对投资者不利。

从长期来看,被普遍认可的看法往往切中要害——就如在过去的 25 年中,人们的投资倾向从固定收入投资转向了股票投资。然而,在短期内,群众的异常行为,尤其是导致喜好和行为剧变的“信息串流”(information cascade),常常会使投资者因过度反应而付出高昂代价或与机遇失之交臂。因此,请以怀疑和谨慎的态度对待趋向。

9. 投资者可能知道得太多了。

知识就是力量,但是过多的“虚幻”信息则具有破坏性。研究表明,那些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对大多数金融新闻充耳不闻的投资者,经营得要好于那些身陷无穷无尽,但却大多毫无意义的信息之中的投资者。

10. 不要过于频繁地查看自己的投资。

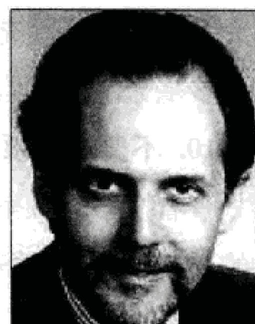
查看投资的频率越低,投资者就越不会对证券市场正常的起伏做出冲动的反应。对于大多数投资者来说,一年对自己的投资详查一次就足够了。

联系方式:gary. beslky@espn. com

PDG

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布鲁斯·贝尔曼(Bruce Berman)



布鲁斯·贝尔曼是布罗迪—贝尔曼合伙公司(Brody Berman Associates, Inc.)的总裁及主要所有人。该公司是一家为知识产权所有人、顾问和投资者服务的咨询公司。

在过去的15年内,贝尔曼先生曾为技术公司、并购候选对象、专利许可部门和顾问、投资银行、投资合伙人、品牌产品所有者以及律师事务所提供服务。贝尔曼先生还曾在纽约城市大学(CCNY)、哥伦比亚大学(Columbia University)和乔治·威廉大学(Sir George Williams University)授课。此外,他还是国际许可贸易工作者协会(Licensing Executives Society, L. E. S)金融市场委员会的成员。

了解专利的价值

简介

专利是政府授予发明者的权利。专利所有人或专利代理人被授予一段时间的独占权,条件是让所有想要一窥究竟的人大致了解他们的发明。

这些限制条件虽然会令有些人感到沮丧,但却能激励创新。如果没有专利,竞争对手很轻易就能模仿他人的创新,进而破坏研发优势。这就是“搭便车”的问题。搭便车的人会导致研发水平降低,这个结果是社会所不能接受的,同时也可能是非常危险的。有了专利保护,创新不再会被轻易地模仿,企业将充满信心地把研发资金花费在创新上。

知识产权投资者的范围很广,包括高层管理人员、投资管理机构、投资银行、大学和个人。知识产权、企业业绩和市场价值密切相关。明智的企业会创新。而真正明智的企业不仅会创新,还会保护并利用知识产权资产来创造业绩、利润和股东价值。

1. 并非所有的专利都是资产。

专利只是保护某项发明的权利,即便这项发明毫无价值。许多企业正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想方设法提高研发效率、加强专利战略,并使研发和专利战略与企业目标紧密结合在一起。虽然拥有很多专利是一件好事(IBM 在 2000 年获得了 2 800多项美国专利),但是,拥有合适的专利才是最好的。美国专利的前 10 大受让企业中,有 7 家企业的总部不在美国。

2. 获得专利相对比较容易,但是预测专利的未来价值却很难。

大多数专利代理人能为几乎所有的发明申请到专利权。专利局要求受专利权保护的发明具有非显而易知性和新颖性。如果按照这一要求来编写权利要求,那么,即使是一只"绒毛球"也能获得专利。

但是,这并不表示这项专利当前具有或未来将具有任何价值,也不表示它能在昂贵的法律诉讼中获胜。尽管预测一项专利的未来价值非常困难,但是,优秀的法律顾问有能力确定其可能具有的优势。

3. 不同的企业有不同的专利战略。

在不同的行业中,企业获得优势专利地位的方法是不同的。举例来说,制药企业会花费很多资金,获取数量较少但较昂贵的专利。制药企业的专利往往都与"本垒打"产品[如万艾可(Viagra™)、百忧解(Prozac™)、克敏能(Claritin™)等]相关。

相反,利用对某一种或某一系列产品形成保护的一组交叉专利来设立专利"围栏",这种现象在半导体行业中十分常见。

4. 专利许可费可帮助一些企业在竞争中立足。

企业可以将其技术或发明许可给非竞争对手,有时甚至许可给竞争对手,以此来获取高额利润。

技术许可权可能会带来极高的回报。例如,高通公司(Qualcomm)做出了减少生产、扩大许可的决定。对于那些想迅速将"保鲜期"可能很短的关键技术(如 CDMA 无线技术)转变为现金的技术公司来说,高通公司也许是一个典范。

5. 没有得到充分利用或利用不当的专利可能会减少企业利润,损害股东价值。

由于专利及其所保护的发明是抽象的,因此,大多数企业并不十分清楚其专利组合的潜力以及该如何充分利用专利组合。许多公司将研发、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法律权利以及产品线工程设计分离开来以致有价值的专利在“混乱中迷失了”。

6. 向合适的听众传达专利业绩可以提高价值。

企业坦承自身的知识产权优势，并清晰地传达其知识产权业绩，这可能会提高企业的盈利能力和股东价值。那些拥有战略性专利定位（围绕企业目标认真构建的专利“组合”）的企业，其价值往往高于那些只在某些特定领域拥有发明的企业。

7. 应该对专利有所了解的人往往并不了解专利。

直到最近，向投资银行展示一项专利都可能会促成一家新公司的成立。如今，银行已经知道要问一问专利中的特殊“权利要求”以及这些权利要求与竞争对手的匹敌情况。技术投资领域的有些风险投资家、股票分析师及其他金融人士，对知识产权毫不重视，或者缺乏对专利的基本知识。对于这些人，投资者应该保持警惕。

8. 不要投资以单一专利为基础的企业。

有太多因素都会对成功的发明造成影响，其中包括竞争地位、融资、及时对发明进行商业化的能力以及对专利权有效性的挑战等。很少有行业会因为单一的专利而使企业发生变革。但是，一组相关的专利则比较有可能对企业造成较大的影响，即便这种影响可能并不十分显著。

9. 成功实施专利权是一个信号。

有些企业会通过向潜在的侵权者授权并在必要时发起且赢得法律诉讼，来实施专利权。这样的企业可能会成为大赢家。专利权的实施是一个信号。尽管专利诉讼的费用很高，但它不仅将帮助企业获取利润，还将为股东创造价值。

10. 意外可能会带来回报。

明智的企业懂得如何将技术应用于商业需求，即便不是它们自身的需求。许多成功的专利产品没有在最初设想的技术用途上成功。IBM 的准分子激光技术，最初定位于读取光存储介质的探针。有史以来最成功的处方药之一——Seldane™（特非那定制剂，一种抗真菌药），最初是一种降血压药物。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11. 商业发明者的类型和规模互不相同。

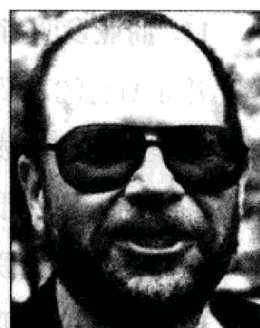
并非所有的发明者都是科学家或技术专家，也并非所有的创新孵化器都由工程师掌舵。成功的发明者包括教师、建筑师、音乐家和华尔街的银行家。创新的未来在于企业战略和发明团队。拥有商业经验的律师和拥有法律知识的管理人员联合在一起，将战无不胜。

12. 某些专利拥有二次生命。

大多数专利即便有价值，其价值也不高。然而，通过合理的利用，那些未被使用的、无人需要的或被放弃的专利也能产生价值。市场知识、精准择机、法律技术和思想动力结合在一起，可以使某些专利具有新的或额外的价值。

阅读链接：www. brodyberman. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



威廉·伯恩斯坦(William Bernstein)

威廉·伯恩斯坦是康涅狄格州投资管理公司——效率边界顾问公司(Efficient Frontier Advisors)——的负责人。他还运作一份资产分配和投资组合理论方面的非营利性在线杂志——www.efficientfrontier.com。

伯恩斯坦提出了适用于个人投资者的投资组合基本管理原则，并曾对《金钱》(*Money*)杂志和晨星网站(Morningstar.com)供稿。他的著作常常被《华尔街日报》(*The Wall Street Journal*)和其他出版物所引用。

明智的资产分配

1. 投资组合是一个整体。

请习惯这样一个事实：不论何时，投资者的投资组合中都会有一小部分的业绩非常糟糕。在足够长的时间内，投资组合中的每一部分都会有一两年的糟糕时光。这是无法避免的正常资产配置运行情况。应该关注的是投资组合的整体业绩，而非个别部分的业绩。

2. 在资产分配过程中，第一项工作是选择合适的股票/债券组合。

这项工作主要取决于投资者的风险承受能力。不要承担超出自己承受能力的风险，而这恰恰是新手常犯的错误。冷静沉着地为市场低迷做打算，这完全不同于真正经历市场低迷，就像飞行模拟器坠毁不同于真飞机坠毁一样。投资期限也十分重要。切勿将5年内会用到的资金投入股市，也切勿将一半以上财产投入股市，除非至少10年不会用到这些钱。

3. 将股票投资广泛地分散于不同类别的资产。

投资者的大部分资金应该投向国内股市，小部分资金则应投向小型股、海外股和房地产投资信托(REITs)。

4. 资产放置有讲究。

某些资产类别，如大型海外股和国内股以及小型国内股，可以享受税收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优惠；把这些资产放入需缴税账户中。其他资产类别，尤其是价值股、房地产投资信托和垃圾债券，必须缴纳高额税款。把这些放入抵税退休账户中。

5. 不要过于频繁地进行调整。

根据原则调整资产配置的好处是，它能让投资者高价卖出、低价买入。但是，各种资产类型的上行或下行趋势都会持续数年。给这一过程一个生效的机会；调整的频率不应高于一年一次。

这些法则适用于抵税账户。在需缴税账户中，只需根据流出量、流入量和强制分派量进行调整；在这儿，税款往往会超过调整带来的好处。

6. 最近发生的事会蒙蔽你。

人类容易对过去几年内发生的事印象深刻，并错误地假设这些事情将永远持续下去。情况历来不是如此。大型成长股在20世纪90年代后期业绩优异的事实，并不会提高其业绩保持优异的可能性；实际上，这种可能性可能会稍稍降低。只有从长期着眼，才能最好地评估不同种类股票和债券的业绩。

7. 如果想找乐子，那就去跳伞。

投资者喜欢拥有时尚的投资组合，喜欢投资当代最令人振奋的技术。请抵御住诱惑。投资的娱乐价值与其预期回报负相关。一般来说，首次公开募股的回报率低，而那些枯燥乏味的股票的回报率却可能是最高的。

8. 使投资者致富机会增加的资产分配，同时也会提高亏损的可能性。

通过投资来致富的最佳机会是，买入少量发展前景良好的小盘股；投资者可能会发现下一个微软。当然，更可能因此而损失大部分资金。而另一方面，尽管多样化投资组合无法为你带来高额回报，但是它却是改变退休后依靠微薄退休金生活的最好方法。

9. 投资中没有新鲜事。

了解金融史是投资者最有效的武器。股票投资开始于17世纪，从那时起，每一代人都经历了“技术股”萧条时期。2001年的网络股灾难就是冗长的金融喜剧中的又一幕。投资者要有能力对自己说：“我已经看过这场电影了，我想我知道结局是什么。”人们没有读过的历史才是唯一的新鲜事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 拥有15～30只股票的投资组合并不能保证充分的多样性。

认为这样的投资组合拥有足够的多样性的荒谬想法，来自于对现代金融理论的误解。虽然30只股票的投资组合，其短期波动性不会高于市场，但却可能高于日间波动性。短期波动性过高，这不是真正的风险，长期回报过低才是。使风险降到最低的唯一方法是在许多国家拥有上千只股票。或者拥有几只指数基金。

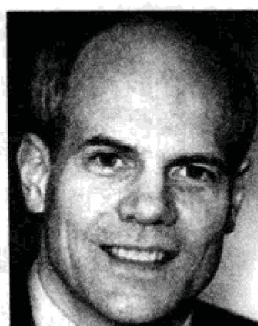
阅读链接：www. efficientfrontier. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

詹姆斯·B. 比德曼(James B. Bittman)

詹姆斯·B. 比德曼是期权研究所(The Options Institute)的高级教员。期权研究所是芝加哥期权交易所(CBOE)下属的教育机构，比德曼在该所为公众投资者、经纪人和机构资金经理授课。他在期权策略领域有3本著作，并在世界各地教授相关课程。



期权交易

1. 了解利用期权投机和利用期权投资的差异。

投机者是纯粹的交易者，是对标的股票不感兴趣的短期市场择机者，他们在交易中常常借助于高杠杆。而投资者则利用期权来买入或卖出股票、保护或增加收益，他们通常不使用杠杆。

2. 制定计划。

如果买入的期权到期时处于实值状态，是将之行权还是卖出？有抵补看涨期权的卖出者必须弄清楚自己是否愿意卖出标的股票；如果不愿意，那么这一看涨期权在什么价位才会被重新买入？有抵补看跌期权的卖出者必须弄清楚自己是否愿意买入标的股；如果不愿意，即便买入会带来损失，那么这一看跌期权在什么价位才会被重新买入？

3. 投资者需要一个三部式预测。

在期权交易中，投资者需要对标的股的特定价格变化、特定时间段以及隐含波动率(Implied volatility)的特定变化进行预测。掌握预测技巧对所有交易者来说都是一个挑战，而期权交易的特殊之处在于它需要多部式预测。

4. 在获利和亏损上都要自律。

设定一个利润目标，如果目标实现，就了结或减少头寸。设定一个止损点，在止损价位上了结或减少头寸。设定一个时间段，当时间段结束时，即便利润目标和止损点都未达到，也要了结或减少头寸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 理解并关注隐含波动率。

隐含波动率是一种决定期权市场价值的波动率。期权的波动率相当于保险中的风险因素，隐含波动率反映的是市场对标的股票风险或标的股票可能的价格区间的认知。

6. 隐含波动率没有绝对值。

期权使用者必须对什么是高隐含波动率水平、什么是低隐含波动率水平有一个主观感受。

7. “买入价值被低估的期权”、“卖出价值被高估的期权”，这种策略并不够。

对三部式预测的关注度，必须等于或高于对期权“价值”的关注度。

8. “卖出期权”的策略并不比“买入期权”好。

有一种错误的说法：80%～90%的期权在到期时一文不值。实际上，大约有三分之一或 33%的期权在到期时一文不值，10%～15%的期权被行权了，其余的期权则在到期之前被平仓了。

9. 交易就是买入和卖出。

交易并不仅仅意味着买入并持有！交易的目的是在一系列交易后赚取净利润。因此，至关重要的一点是，要接受一些损失，向前看，不要因为犯了错而过度责备自己。

10. 期权交易是一个学习过程。

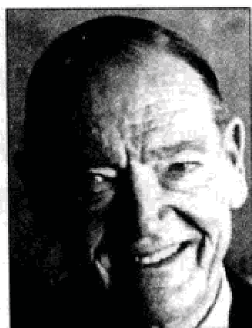
作为初涉期权交易的交易者，应该从事一些潜在利润和损失都很小的交易，因为这样能够确保客观性。必须使交易的开始和结束具有一种“交易节奏”。投资者需要掌握市场预测的技巧，并能够用几句话解释清楚自己的交易选择过程。如果每周花上几小时练习技巧，几乎任何人都可以学习交易。

联系方式：bittman@cboe. com，

阅读链接：www. cboe. com/LearnCenter/cboeeducation

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·C. 鲍格尔(John C. Bogle)



约翰·C. 鲍格尔是先锋集团(The Vanguard Group, Inc.)的创始人以及鲍格尔金融市场研究中心(Bogle Financial Markets Research Center)的总裁。

先锋集团是美国最大的两家共同基金机构之一,下辖100多只共同基金,目前的总资产超过5 000亿美元。先锋500指数基金是当前世界上最大的共同基金,由博格尔先生在1975年创建,是第一只指数型共同基金。

由于他"值得推崇的成就、卓越的实践以及真正的领导能力",博格尔先生获得了投资管理和研究协会(AIMR)的"专业水平大奖"(Award for Professional Excellence),并入选固定收益分析师协会(Fixed Income Analysts Society, Inc)的名人堂。

1999年,他被《财富》杂志评为投资行业的四大"20世纪巨人"之一。

常识投资

1. 风险不可避免。

一旦决心用金钱去创造长期财富,那么,投资者要决定的就不是是否要承担风险,而是希望承担什么样的风险。《谨慎人规则》(*The Prudent Man Rule*)告诫我们:"随心所欲会使你的财产处于危险境地。"

的确,储蓄账户中的资金是安全的,但是,这些安全的资金易受通货膨胀的影响而严重贬值,这一风险几乎必定会让投资者无法实现其财富积累目标。

的确,股市中的资金在短期内风险很大,但是,如果得以恰当的多元化配置,那么股票投资将会长期持久地为你带来高额增长。

2. 正确买入,坚定持有。

投资者所面临的最关键的决策,是在投资组合中正确配置资产——股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票用来实现资本和收益的增长,债券用来确保资本和当前收益的稳定。一旦自己的资产配置获得了平衡,那么,不论股市冲得多高或跌得多低,都请坚定地持有。除非投资风格改变,否则不要改变资产配置。开始时应该考虑50%股票、50%债券的配置方法,随后,如果出现以下情况,请提高股票资产配置:

(1)投资者还有很多年可以用来积累财富;

(2)投资者处于较高风险状态下的资本不多(例如,首次投资是参与公司储蓄计划);

(3)投资者很少会用到当前收入;

(4)投资者有勇气沉着冷静地应对市场大势的牛熊兴衰。

反之,请相应地将股票资产配置降低到50%以下。

3. 时间是友,冲动是敌。

请从长远考虑,勿让股票价格的暂时性变化改变你的投资计划。股市每天都起起伏伏、喧闹嘈杂,常常是“痴人大话,充满了喧嚣吵闹,毫无意义”。

股票可能会在多年内保持超涨或超跌的状态。在投资过程中最大的忌讳之一就是被股市的迷惑之音所左右,从而追涨杀跌。冲动是敌。为什么? 因为战胜市场是不可能的。即使投资者正确地在股票下跌前及时抛盘(这样的事情很少发生),但是又怎能准确知道何时重新入市呢? 做出一个正确的决定已经够难的了,做出两个正确的决定几乎是不可能的。

时间是友。如果在未来的25年内,股票的回报率为10%,存款的回报率是5%,那么,投入股市的1万美元会增加至10.8万美元,而用于储蓄的1万美元则只会增加至3.4万美元。扣除3%的通货膨胀因素后的情况是5.4万美元对1.6万美元。因此,请给自己充足的时间。

4. 切合实际的预期:硬面包圈和甜甜圈。

这两种不同的烘焙糕点代表着两种完全不同的股市回报。将投资回报——股票红利和盈利增长,比作股市中的硬面包圈并不为过,因为股票的投资回报反映了股票的主要特征:富含营养、有硬皮。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同理,投机回报——投资者竞相追逐的那种股票买卖差价的变化——是股市中富有弹性的甜甜圈,反映的是公众对股票估值的看法的变化,公众的看法会从松软甜蜜的乐观主义转变为酸涩的悲观主义。

朴实无华的、硬面包圈般的投资理念往往都能产生收益,而不切实际的、甜甜圈般的投资者情绪则非常不稳定,有时能产生收益,有时则会带来亏损。

从长远来看,投资回报才是王道。在过去的 40 年间,股票的投机回报为零,而投资年回报率为 11.2%,恰恰等于股市每年 11.2%的总回报率。但是,在最初 20 年中,投资者不看好经济前景,市盈率(P/E)下降,导致投机年回报率为-4.6%,虽然投资回报率高达 12.1%,但是市场总回报率仅为 7.5%。然而在 1981～2001 年间,经济前景改善,市盈率上涨,使得投机回报率增加到诱人的 5%,而投资回报率则为 10.3%。

结果:市场回报率跃至 15.3%,是前 20 年的 2 倍。

教训:享受硬面包圈的健康营养,不要指望甜甜圈的甜蜜会使其营养增加。

结论:对未来 10 年的切合实际的预期显示,未来 10 年内的回报将远远低于过去 20 年中的回报。

5. 为什么要在干草堆中寻针? 买下干草堆!

经验证明,预先买入正确的股票、预先选定正确的投资风格、预先选择正确的资金管理人,就像在干草堆中寻针一样困难。

在我们做这些事情的时候,依靠的主要是过去的业绩,却忽视了这样一个事实:过去的经验往往不适用于未来。股票投资包含四种风险:股票风险、投资风格风险、管理人风险以及市场风险。前三种风险很容易被消除,只需拥有整个股市——拥有整座干草堆——并永久持有即可。

确实,市场风险仍然存在,且风险很大,多谢提醒。那么,为什么还要把另外三种风险堆积在市场风险之上呢? 如果投资者没有把握能够事事正确(谁又能有把握呢?),那就进行多样化投资。

拥有整个股市是最大程度的多样化。如果投资者无法找到针,那就买下整座干草堆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 最大限度地减少“赌场管理员”的所得。

股市类似于赌场，这么说并不牵强。确实，股市是正和博弈，而赌场则是零和博弈，但这仅仅是在博弈成本被扣除之前。在扣除高额的金融中介费用（如佣金、管理费、税金等）后，战胜股市必定是一场失败者的游戏，就像在扣除高额赌场抽成后，战胜赌场必定是一场失败者的游戏。在扣除成本之前，作为一个整体，所有投资者一定能够赢取市场回报，但在扣除成本之后，投资者一定是亏损的，亏损额恰恰等于成本。

因此，要赢得市场回报，最大的机会在于将“赌场管理员”的所得降至最低。当读到股市回报率时，请记住，金融市场是非卖品，除非价格很高。这其中的区别非常重要。如果在成本扣除之前，市场回报率是 10%，而中介成本约为 2%，那么投资者的收益率就是 8%。累计 50 年，8%的收益率使得 1 万美元增加至 4.69 万美元。但按照 10%计算，1 万美元最终将增加至 11.7 万美元——只需将“赌场管理员”的所得减至最低，最终的收益几乎增加 2 倍。

7. 注意不要为上一场战役而战。

太多的投资者，包括个人投资者和机构投资者，常常会根据最近或更远的过去的经验，来做出投资决策。他们因为科技股在上一场战役中大获全胜而买入科技股；他们在通货膨胀被人们普遍接受之后为通货膨胀而担心；他们在股市下跌后购买债券。

你不应该忽视过去，但也不应该认为某一种特定的循环趋势会永远持续下去。这两者都不可取。正因为有些投资者坚持“为上一场战役而战”，你就不必这么做了。这种做法不可能长时间有效。

8. 牛顿对华尔街的报复——回归中间值。

综观历史，投资均受万有引力定律的约束：涨上去的必定会跌下来，奇怪的是，跌下去的也必定会涨上来。当然，从绝对意义上来讲，情况并不总是如此（很少会有灭亡的公司获得新生），也并不必然如此，但是对于市场总体的均值来说，却是一定的。

例如，在某个阶段，股市回报率远远超过源于收益和股息的投资回报率，在下一个阶段，股市回报率往往会回归并远远低于投资回报率。股票价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格就像钟摆，在远远高于其基本价值之后，一定会回归基本价值，随后又远远低于基本价值。

再例如，从 1997 年初到 2000 年 3 月，纳斯达克股票大涨，涨幅(230%)超过纽约证交所股票的涨幅(20%)，但随之而来的却是涨势急刹。在随后的一年中，纳斯达克股票下跌了 67%，而纽约证交所股票仅下跌了 7%，回归至所谓"新经济"和"旧经济"最初的市场价值比(约 1∶5)。

回归平均值在金融界随处可见，因为中间值就像一个巨大的磁铁，从长远来看，一切都难逃它的引力。

9. 刺猬战胜了狐狸。

古希腊哲学家阿尔基洛克(Archilochus)告诉我们："狐狸知道很多事，而刺猬只知道一件大事。"狐狸——机灵、狡猾、精明——代表的是了解复杂市场和复杂营销的很多事情的金融机构。刺猬——团起身来时尖利的刺为它提供了无懈可击的盔甲——代表的是只知道一件重大事情的金融机构，这件事就是：长期投资成功的基础是简单。

为了证明自身的合理性，金融世界中老谋深算的狐狸宣扬这样的理念：仅仅依靠他们高明知识和专长的协助，投资者就能生存。唉，这样的协助实在不便宜，投资者所要付出的代价往往会超过狡猾狐狸的服务所能提供的增值收益。结果是：投资者通过共同基金等金融中介所获得的年平均收益低于股市总体年回报的 80%。

刺猬则恰恰相反，他们知道，真正伟大的投资策略之所以成功，其原因不在于复杂和巧妙，而在于简单和低成本。刺猬的投资多样化，他们买入、持有，并最大限度地削减支出。顶级刺猬是这样的：全市场指数基金(the all-market index fund)以最低的成本、最小的投资组合换手率，复制指数，最终确保投资者获得近 100%的市场回报率。

在投资管理领域，狐狸昙花一现，而刺猬则永存不倒。

10. 坚持到底：投资的秘诀就是没有秘诀。

当投资者仔细考虑以上 9 条准则时，请了解，这些准则所谈论的不是戏法魔术，不是对不可预测之事的预测，不是抓住极偶然的机会进行赌博，也不是成功投资的伟大秘诀。投资惟简单至上，没有伟大的秘诀。这些准则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谈论的是基础算术，是基本的、无可争辩的原则，是最不寻常的常识。

根据定义，通过投资高成本效率、高税款效率和有保证的收益的指数基金来持有整个股市，同时合理配置投资组合中全债券市场指数基金(all bond market index fund)的份额，这是一种成功的投资策略。但是，要说到成功投资的最终准则，那就是坚持到底，这可能是所有投资智慧中最重要的原则。

阅读链接：www. vanguard. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刘易斯·J. 波赛里诺(Lewis J. Borsellino)

刘易斯·J. 波赛里诺是 www. TeachTrade. Com 网站的创始人。该网站为股票和期货交易者提供培训。

波赛里诺先生于 1981 年开始在芝加哥商品交易所从事交易。他常常出现在 CNN-FN、路透社财经电视频道(Reuters Financial Television)和 WebFN 上。

交易的“十诫”

简介

在 20 年的交易经历中,我发现了一条真理,不论你买卖的是股票、债券还是期货,这条真理都适用:交易中 90%的活动是心理博弈。其余 10%的活动是技术分析、交易执行等。

这并不是说技术分析不重要。它非常重要。如果没有制定一套包含有支撑线、阻力线、趋势线、移动平均线、动量指标、波动性等基于技术分析的计划,你就无法进行交易。但是,如果你的心智活动停止了,你绝不可能始终如一地将计划执行下去。这里就要说到交易的“十诫”。

1. 交易是为了成功,而不是金钱。

你的动机首先应该是很好地执行一项交易。如果金钱是你唯一的动机,那么,成功的机会将大大减少。为什么? 因为将精力集中在金钱上,会使你产生恐惧、贪婪等各种情绪问题。这将使你因害怕亏损而放弃交易纪律,引诱你太过频繁地进行金额过大、风险过高的交易。然而,如果你关注的是进行可靠的、执行得很好的交易,那么,即使你因为一次交易的快速离场而亏损,你的自制力和交易潜力也会得到增强。

2. 自制力是所有交易者都应该具备的最重要的品质。

控制自己的思维、身体和情绪的能力是交易的关键。有自制力的交易者不论盈利还是亏损都会坚持交易。脱离了自制能力,超群的智力、承担风险的能力乃至对“好运”的感知,都毫无意义。对于交易者来说,自制力意味

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着制定交易计划、执行计划、永不偏离计划的能力。

3. 了解自己。

你是否会仅仅因为想到要冒风险——比如拿你自己的钱去冒风险，而浑身出冷汗？你是不是认为交易就像“赌博”，就像是为了赚取 100 万而下不菲的赌注？你是否能够井井有条地应对风险，是否知道对于你的资本和投资结构来说什么是“过多的”？

不是人人都适合从事交易的。如果风险让你感到不舒服，或者承担风险让你变得鲁莽，那么交易很可能就不适合你。但是，如果你能井然有序地应对风险，那么你就能够以交易为主业或副业。只有你自己能够回答这个问题。

4. 丢开自我。

无论你是个多么成功的交易者，你永远都不可能战胜市场。如果你认为你能，那么，你所拥有的经验一定少得可怜。对所有人来说，市场无论何时都是统治者。

你需要让自我安静下来，倾听市场的声音，跟随技术分析的指引，不要对你的智慧（和自我）认为应该发生的事情信以为真。要想高效地进行交易，你需要把自我放在一旁。同时，你不能太感情用事、太脆弱，以免让无利益的交易击碎了你的自信心。不要被市场击垮，但也不要认为自己能驾驭市场。

5. 期望、企盼和祈祷毫无用处。

我见过许多交易者惊恐地盯着电脑屏幕，乞求市场能够按照他们的希望发展。为什么？因为他们失去了自律，他们让小亏损变成了大亏损。他们不断地期望、企盼和祈祷着，想让事情出现转机。但是，事实就在电脑屏幕上。当市场跌至你的止损线（预先设定的斩仓价格）时，请果断离场。

6. 让利润滚动，让损失迅速减少。

当市场背离了你的预期，达到了你预定的止损线时，请退出交易。在亏损额还不大的时候退出。随后，对你的策略重新评估，进行新的交易。把损失控制在较小范围内，这将使你不被淘汰出局。只要你按计划执行交易，你就不必担心利润。当你开始一项交易时，请事先弄清楚应该何时抛盘获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当市场达到这一位置时，请及时退出。如果技术分析告诉你市场仍有上行空间，请在该位置减仓。但是，务必根据你的计划执行交易。记住，只要有利润，你就永远不会破产。

7. 知道何时交易，何时等待。

在你的分析、你的系统和你的策略告诉你应该买入或抛出时进行交易。如果市场走势不明确，那就在旁观望，直到走势明朗。时刻关注市场，但让你的资金远离市场。

8. 热爱失败的交易，就像热爱成功的交易一样。

失败的交易将是你最好的老师。交易失败，是因为你的分析或判断有误，也可能仅仅是因为市场没有按照你预期的那样发展。交易如果亏损，那一定是你在某些方面未能与市场保持同步。客观地分析失败的原因，必要时调整你的思路，随后再次进行交易。

9. 连续三次交易失败后，暂时停手。

这不是承担更多风险的时候，而是严格自律的时候。坐在一旁，观察市场一段时间，让头脑清醒清醒。重新评估你的策略，随后再次进行交易。失败会动摇你的自信心，让你变得感情用事（恐惧或贪婪）。但是，与变得感情用事、对自己和市场怒气冲冲相比，暂时停手会让你重新变得清醒、更快恢复平静。

10. 牢不可破的法则。

你可以暂时击破和摆脱法则，但是法则总有一天会将你击败。如果你频频违反这些交易"戒律"，你最终将会付出亏损的代价。这是牢不可破的法则。如果你对上面的法则有任何疑虑，请回来读一读这条法则。然后再读一遍。

阅读链接：www. teachtrade. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大卫·布劳恩(David Braun)



大卫·布劳恩是虚拟策略公司(Virtual Strategies Inc.)的创始人和总裁，该公司是一家为客户的主动收购或剥离计划提供建议的咨询公司。这家公司既为小型和家族公司，也为“财富500强”和跨国企业提供服务，涉及从制造业到服务业的广泛领域。在过去10年中，布劳恩先生通过美国企业管理协会(American Management Association)和许多行业机构，对超过1万名企业高层管理者进行了演讲。

如何从并购活动中获益

1. 对经验丰富的收购者进行投资。

如果投资者要对即将进入收购状态的公司进行投资，请确保这家公司的管理者在并购方面拥有丰富的经验。与刚刚开始考虑收购的公司相比，近期实施了数次成功收购交易的公司是比较好的选择。

2. 对具有全面战略的收购者进行投资。

要使收购成功的机会最大，收购者必须拥有令人信服的外部成长战略及相关的阶段性目标和时间节点。不要投资于“只会一招的小马驹”——那些公司将并购视为能帮助其一蹴而就实现目标的“神奇妙法”。

3. 有好的整合计划，才有好的收购。

收购者必须有可靠的整合计划，让关键管理层参与到各主要职能领域之中。从“百日计划”中寻找证据。“百日计划”详细描述合并“开始实行”后的100天内两家公司将如何实现完全整合。

4. 忽略财务信息。

当然，不能完全忽略。但对于一家因其首席财务官说“收购这家公司很划算”而做出收购决定的企业，请不要投资。记住，产生利润的不是资产负债表而是人。股权收益的增加或减少不应是收购的第一标准。简单来说，投资者可能会以高价买入一家好公司，但是随着时间的推移，总会恢复盈利；反之，投资者可能会以低价买入一家错误的公司，但永远无法恢复盈利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 用户永远是对的。

当在评估自己投资的公司所进行的收购活动是否有意义时，请把公司的客户考虑在内。并购不会仅仅因为行业分散度高而发生，相反，在许多集中度相当高的行业(如银行业)中，并购频频发生。一条有用的经验法则是看一看这个行业的用户基础，以确定用户是否需要并购。应该关注那些在多个国家拥有大量用户因而有必要扩大地域市场的行业。

6. 对潜在的收购目标投资时，请做好功课。

不要依赖突发奇想、主观臆测和市场传言。找出那些因股票业绩低于平均水平(持股者不停活动)、高级管理层老龄化和所有权基础等而成为潜在卖方的公司。市场把这些公司统一划归为业绩不佳企业行列，因此它们的价值可能被不公正地低估了。

7. 不要被收购目标的股票"甩卖"所欺骗。

不要武断地投资于看似定价过低的股票，期待日后能够高价抛出。许多看起来很划算的股票实际却已经"破产"或长期业绩不佳。某只股票曾经被高价交易，绝不表示它能够回到曾经的高点。

8. 收购溢价可能已经计入股票价格。

不必因为要约价格没有远远高于市场价格而对出售股权投反对票。市场可能已经把收购溢价计入了股价中，因而收购者所提供的溢价被最大限度地减少了。

9. 衰退的经济创造不同的收购机会。

许多人认为，经济衰退会使并购数量减少。事实上，任何形式的市场动态变化都会改变交易情形，但却不一定会改变交易数量。例如，一家一直在大量收购以进行业务多元化的企业，在市场紧缩时，可能会决定回归主要业务、剥离非核心业务，从而为收购者创造收购机会。

10. 在投票接受要约前，对董事会提出疑问。

当一份具有吸引力的收购要约摆在面前时，可能需要有人提醒收购目标企业的董事会尽到获取最高出售价格的责任。许多收购者会以独家要约来引诱急于卖出企业的董事会。

阅读链接：www. virtual-strategies. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伊恩·伯恩斯(Ian Burns)

伊恩·伯恩斯受雇于所罗门美邦公司(Salomon Smith Barney)的化工股销售部门。

在花旗集团收购了施罗德集团(Schroders)之后，他的团队在所有的大型调研(路透社、II 以及 Extel)中均跻身前 3 名。在 2001 年 6 月的 Extel 调研中，伊恩本人在欧洲全行业所有专业销售人员中名列第 2。

化工板块

简介

化工业是世界第 3 大产业，全球销售额超过 1 万亿美元。巨大的贸易流使得所有地区都会受到全球趋势的影响。化工业的多样化程度很高，涵盖了数十个子行业和数万种不同产品。

化工产品被应用在了从药品到尿布的各个领域，大大提高了我们的生活质量。在西方经济体中，化工业的增长接近 GDP 的增长水平，而在正处于工业化时期的经济体中，化工业的增长可能是 GDP 增速的两倍。化工业发展的推动力，部分来自于对化工产品玻璃和金属等其他商品的替代，部分来自于先前的垂直整合型工艺流程的外包，如药品中间体。每种化工产品的生命周期都是有限的，因此，为了持续发展，化工企业必须不断创新。

另一条发展之路是跟随新地区(如新兴市场)对较成熟产品的需求。亚洲正重新成为全球化工产品的发展引擎，这一地区对化工产品的需求占全球新增总需求的一半左右。

1. 化工板块不适合小巴菲特——要积极交易。

买入并持有的策略不适用于化工板块投资。20 世纪 60 年代和 70 年代，化工的发展与全球股市发展同步，之后，在 80 年代牛市期间，化工板块表现不佳，90 年代的表现则更糟。但是，如果积极运作，投资者将有绝好的获利机会。我这么认为，源自我在过去几年中对美国和欧洲公司 52 周涨跌的简单分析。几乎每只股票的涨跌幅度都很大，精明的投资者能够精确把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

握时机，获取高额利润。

2. 化工业可能是成熟产业，但不是夕阳产业，它可能无法算作一个板块。

投资者往往认为，化工业代表了投资领域的“夕阳”产业。恰恰相反，它可能是最具创新性的产业，创新使得高端电子产品和燃料电池等子行业大量涌现。这些子行业绝对不是“夕阳”产业。

投资者所面临的问题是：①如何从创新中获利；②如何判定创新者是为了获取利润，还是为了商业化运作。一个主要的问题是，化工业往往被当作一个整体来看待。化工业的业务模式、利润动因和生产要求多种多样，这导致投资者无法聚焦，进而将这一行业泛化为“夕阳行业”。在你的投资之路上，尝试用具体分析替代笼统概括。

3.“企业用的是别人的钱”——德·吉拉尔丹夫人(Mme de Girardin)。

在这种情况下，投资者的钱掌握在企业管理层的手中，管理层对化工业来说至关重要。要争取到投资者的资金，有能力的管理者是必不可少的，他们必须以身作则地倡导和鼓励企业家精神，使企业充满活力、跟上竞争和监管变化的脚步。了解企业的管理人员，弄清他们的行为动机(是为了股东还是企业，是为了保住饭碗还是另谋高就)，投资者将会获益。化工业的某些方面则会让投资者失望：当优秀的管理人员置身于糟糕的行业中时，行业的坏名声会占上风，这条格言值得投资者铭记。

4. 并购是通向财富之路吗？有时是。

化工业中最成功的投资获利道路之一是找出“下一个最可能”的收购目标。但是，这条道路充满了危险。时间青睐的是优质资产的投资者，因为时间会让投资者持有的股票增值。但是，时间可能不会青睐那些对弱者持股、希望弱者能够被强者吞并的抄底者。随着时间的流逝，价值会逐渐减少。

我见过许多投资者买入那些“一定会被投标”的股票。有时，即使投标确实发生了，但是，时间的流逝会导致企业价值减少，进而使投标价接近投资者的买入价。并购市场也在变化，收购者在收购方面更为谨慎，他们更有兴趣收购一家公司内部的业务部门。因为这样做，收购者就无需承担潜在的环境债务和养老金债务，而上述债务正逐渐成为约束并购交易者的因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 看看每股收益之外的东西。

化工业是资本密集型产业，因此，至关重要的一点是，不要被企业每股收益增长这样的表面成功所误导。整个化工业存在许多折旧和纳税政策上的失真，投资者必须认识到这一点才能做出精明的决策。

6. 警惕“战略”和“创新”这样的时髦用语。

发现一家公司的管理层没有连贯的战略，这一定是令人焦虑的。但是，战略变化和战略活动的次数似乎在不断增加。拥有吸引人的战略是一回事，而更重要的是管理层和员工全力以赴将战略付诸实施。

在体育运动中，许多运动员擅长“说比赛”，而真正的获胜者却少得多。找找那些不那么夸夸其谈但效率却最高的运动员。类似地，当前有一种鼓吹企业创新活动的趋势。不是所有的企业都能从创新中获利。注意底线——管理层才是关键。

7.“圈子小”的好处！倾听行业的声音。

化工业是自身产品的大用户。这就像个“小圈子”。许多企业的用户和供应商是共同的，从与这些“相关”企业的交谈中，投资者能获取很多信息，从而学到投资的智慧。听一听这些闲聊吧。轶事趣闻中的证据常常比高薪分析师的数据表更有价值。同样地，听一听你考虑投资的公司的员工在说些什么。我从来没有听说过一家让员工不愉快的企业会具有比一家让员工愉快的企业更高的生产效率。

如果可能的话，了解董事会以下的员工是非常有价值的——他们是否认同公司的目标，他们是否满意自己的待遇和薪水？如果答案是否定的，那么公司的战略就不可能被实施，最优秀的人才将会跳槽到竞争对手的公司中，而寻找替代者的成本将会很高，因为这家公司已经有了糟糕雇主的名声。

8.“厨房里永远不会只有一只蟑螂。”

对于拥有大量（相对于整个股票市场而言）劣绩股和廉价股的板块来说，沃伦·巴菲特说的这句话尤其恰当。我的理解是，糟糕的企业很可能会一直糟糕下去，投资者不应该抱着“它不可能变得更糟糕”的想法去寻找廉价股。经验告诉我，劣绩股或廉价股总会变得越来越廉价，这其中也必有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原因。

9. 从全球角度进行思考。

化工业是全球性行业，因此不要在同一地区（仅仅欧洲或仅仅美国）企业之间做比较。这一行业的竞争非常激烈，生产、供应和用户动态一直在变化。这并不一定是件坏事——想一想一家企业将生产活动转移到全球的能力，想一想靠近用户是否重要，想一想下游行业（如纺织业）是否正向新地区转移。

10. 关注成本。

许多企业正努力转向更专业的应用领域，以此来降低资本密集度。很少被提及的是，这些低产量、高价格的产品所需的研发费用、技术支持和营销预算要多得多。虽然一家专业化的公司重新界定了其成本，但持续运营可能仍然需要这些成本。

11. 不要等待"合适的"价格。

投资者相信某只股票的前景，因此，试图等价格再涨4%～5%后出货，这是不可能赚钱的。相反，等待一项糟糕的投资"反弹"，以便能以接近买入价的价格卖出，等来的可能只是价格崩溃。一旦一项投资决策被确定，就应该尽快进行建仓或减仓。

12."理论上很好，实际上却具有毁灭性。"

埃德蒙·伯克（Edmund Burke）写道："一件事情可能从理论上来说很好，但实际上却具有毁灭性；一件事情可能从理论上来说很糟，但实际上却非常好。"换句话说，经验告诉我们，不要投资他人推荐的股票，而要根据自己的直觉来获取利润。对于股票经纪人来说，这可能不是他写下的最佳法则，但却是他总结出的一条合适的建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·P. 卡拉摩斯(John P. Calamos)



20 年来，约翰·P. 卡拉摩斯一直专注于投资研究，并为大型机构投资者和个人投资者管理可转换债券投资组合。

他常常在投资研讨会和交易会上发表演说，并教授金融学和投资学研究生课程。作为一名可转债领域的权威，他的言论经常被引用。

可转换债券

1. 积累财富的关键在于控制风险——一个有利的风险/回报投资组合对取得优秀业绩至关重要。

成功的投资者在追求回报的同时控制风险，他们知道风险和回报对投资方程式的重要性。把可转债当作一种特殊的风险控制方式来使用。可转债的债券特性有助于减轻股市下挫带来的冲击，同时，其因股票价格上涨而获益的可能性也不可限量。

2. 可转债的涨跌风险不同于标的股票的涨跌风险。

从历史上看，可转债上涨的幅度是标的普通股的三分之二，而下跌的风险则是标的普通股的三分之一。这两者不平衡的一个原因是债券的利息偿付与固定收益本金有助于缓和股票下挫的冲击，但又不影响股票上扬的趋势。

3. 与普通股票相比，可转债的收益率更高。

这是因为可转债的利息往往远高于标的普通股的股利。成长导向型企业通常会发行可转债，因为这些企业希望上扬的股价能将负债转换为权益，尤其是，它们可能只需支付很低的股利或根本无需支付股利。

4. 在评估风险时，可转债的信用等级并不能说明一切。

在评估风险时，信用等级是一个重要的因素，但却不是唯一的因素。信用等级评估的只是企业偿付本金和利息的能力，而在选择可转债时，投资组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合经理还需考虑标的股票的潜在业绩、可转债的特殊风险特征以及各头寸对投资组合风险/回报变化的影响。

5. 可转债市场在短期内是无效率的。

当今有见识的投资者仍然有能力挖掘市场的无效率性，进而从中获利。

6. 任何时候都可以买入可转债。

可转债同时具有攻击性和防御性。当股市快速上扬，可转债参与上扬，这一点不同于普通债券。而当股市下挫时，可转债又表现得更像普通债券。因此，可转债是一种任何时候买都不会错的资产。

7. 在“驯养”可转债时，记住，它们是群居动物。

可转债在“组团”时业绩最好。单只可转债的业绩可能比不上风险/回报结构合理及多样化的投资组合中的可转债。

8. 考虑可转债在资产配置策略中的多样化作用。

可转债具有多种功能。作为固定收益投资组合的一部分，可转债不仅能带来可观的收益流，还可提高投资组合的多样性、降低整体风险。作为股票的替代品，可转债可提供潜在的资本性收益，同时又能保护投资者不受利率波动的影响。由于可转债的业绩与普通债券市场和股市的业绩均无直接联系，因此，作为一种不同的资产种类，可转债可以提高投资组合的多样性。

9. 可转债投资中没有免费的午餐。

可转债兼具股票和债券的优势。但是，它是一种折中——可转债的票面利率往往低于等价的普通债券，因为其可转换的特性可使投资者获得可获利的股票投资机会。

10. 不要自己尝试——可转债投资最好交给专业人员打理。

除非你受过训练，并且有足够的时间进行证券分析，否则，请借助于资产管理机构(共同基金或专业投资顾问)。让专家来帮助你，但是，请注意确保他们的投资理念与你的投资计划相符。

要使可转债独有的风险/回报特点转化为利益，就必须积极运作可转债投资组合。大量的定量分析有利于可转债投资。专业人员拥有个人投资者无法得到的交易机会。

阅读链接：www. calamos. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

桑姆·卡兰德拉(Thom Calandra)



桑姆·卡兰德拉是 MarketWatch. com 网站的新闻部执行副总裁及总编。

他曾花费一年的时间,在伦敦成功策划了《金融时报》的《市场观察》(*FT MarketWatch*)的启动。2001 年 7 月,他回到旧金山。桑姆还是广受欢迎的每日专栏《股票观察》(*StockWatch*)的作家,该专栏的关注领域是美国投资趋势。此外,他还被评为美国最有影响力的 100 名金融记者之一。

债务分析的通用法则与重要性

1. 为自己的投资组合涂上与众不同的色彩。

要敢于与众不同。正如 2000 年网络科技股的暴跌教给我们的,并非人人都是正确的。少数人并不总是错误的。这并不意味着投资者要把所有的资产都变为现金或黄金,但有必要尊重不同意见。

2. 了解主流趋势——这将帮助投资者赚钱或省钱。

举例来说,全球的股市所经历的日内波动正变得更加剧烈。这个趋势由来已久,被称为波动性。如今,投资者可以把波动性作为芝加哥期权交易所的一种纳斯达克波动率指数(the CBOE Nasdaq Volatility Index)的证券来交易。

3. 不要相信股票专业人员——他们的研究非常糟糕。

人们对股票分析师的反对声越来越强烈。股票分析师依靠为客户提供有益的研究来获取报酬。但是,专业人员建议中仅有不到 10%的为抛售降级股票。即便他们建议抛售,对大多数投资者来说也已为时过晚。惩罚日正等待着华尔街和伦敦的那些自私自利的股票分析师。

4. 相信债务分析师。

债务分析师的公司财务模型比股票分析师的模型要严谨得多。请跟踪公司债券价格,以此作为你最看好的公司的晴雨表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 不要轻信建议。

来自于简报和朋友的建议，正确的几率仅为 10%。请成为自己的建议提供者。这样，即使自己的假设错误，你至少也学到了一个宝贵的教训。

6. 严格挑选共同基金。

大多数基金收取的费用会损害到多年来的投资业绩。基金投资的最佳原则是当你无法轻易“持有”基金所选中的证券（如低评级公司债券）时，就买入该基金。

7. 理解投资理念。

如果你对某一个想法过于自信，可能需要重新考虑一下自己的投资前提。如果你感到害怕，那么你可能已经完成了研究，是时候该出手了。

8. 抓住直觉，相信直觉。

这一点久经考验，我听说过很多次了。任何时候都不要让自己处于这样的境地：你的判断绝对正确的，但却因下注不足而无法改善自己的生活。

9. 不要过早卖空。

我们已经听说过很多次了，它千真万确：大多数投资者都过早地抛出了正在赢利的证券。应该让它们继续上涨。

10. 进行长期投资——数十年的投资。

这一条最难做到，因为你必须有相信自己的勇气。日本日经指数在 1989 年 12 月时达到最高点38 915点之后，曾多次反弹至最高点的 50%。但是，日本股市仍然是熊市。如果当时你认为日本股票正经历长期低迷，并进行逆市投资，那么应该去投资 12 年期的年金。2001 年的最大赢家是那些在 2000 年 3 月份和 4 月份卖空科技股、但仍然持有头寸的专业人员。

阅读链接：www. cbsmarketwatch. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

唐纳·凯西迪(Donald Cassidy)



唐纳·凯西迪是理柏公司(Lipper Inc.)的高级分析师,该公司是路透社旗下一家研究资金流和封闭式投资基金的公司。他经常在美国各地开办研讨会,还经常作为嘉宾参加电台访谈节目。他的言论曾被《金融时报》(*The Financial Times*)、《华尔街日报》(*The Wall Street Journal*)、《巴伦周刊》(*Barron's*)、《价值》(*Worth*)、《吉朴林个人金融杂志》(*Kiplinger's Personal Finance*)、《纽约时报》(*The New York Times*)和《精明理财》(*Smart Money*)所引用。

何时抛售何种股票

原则1:始终让自己处于不安境地!

令人安心的举措不可能带来投资/交易上的成功。在高位买入或持有股票(由于你不能忍受"错失良机",所以你要从众),是一种寻求安心的决策。同样地,在市场暴跌低迷的时候心惊胆战地抛售股票,是一种通过兑现来寻求安心的决策——这样做,同样选错了时机。好的决策需要周密的分析,其中包括列出正反清单。在快速进出市场时,你只考虑了一个方面,便向着表面上显而易见的方向前进。数百万人做同样的事情,会对市场产生极大的瞬时压力,从而引发价格反转。在最令人不安的时候持有和/或买入,在大多数人庆祝辉煌成功的时候抛售。没错,反向投资行为总是寂寞和令人不安的。

原则2:不要长期持有被普遍看好的股票,那只是失败者的游戏。

(技术、监管、国际化和竞争者势力快速不断的变化,使得公司长期处于优势地位的几率非常低。在1996～2000年这高度繁荣的5年内,8 000多只美国股票中,仅有20只(!)没有遭遇季度收益下跌——其余99.8%的企业都难免业绩下滑。很少有企业能够长期占据高点;那些占据高点的企业股票价格非常昂贵。如果持有这样的股票,那么,你的资金会因为任何不稳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定因素而突然蒸发。

只有极少数共同基金经理的业绩能够长期高于平均水平。他们手中的股票值得持有，而单只的当前企业赢家股票则极有可能会下跌。施乐(Xerox)、宝丽莱(Polaroid)、曼姆莱克斯(Memorex)、数码设备(Digital Equipment)、西尔斯(Sears)和 AT&T 是上个时代少数几家令人信赖的企业。而从长期来看，没有"永远的企业"。

原则 3：如果没有同时设定卖出目标，就永远不要买入股票。

没有目标反映的是思维的混乱。投资者的目标应该包括以下三方面：价格目标、驱动股价的情境、特定的时间期限。

如果股价达到了你的价格目标或情境没有如你预期的那样发展，就必须抛售，而不应该再为自己的投资寻找理由。不要仅仅因为你喜欢一个行业、尊重企业的管理层或赞同他们的社会目标，就买入股票。寻找能够推动股票上涨的因素，而不要寻找模糊的"理由"。投资者的目标是利润，而不是良好的感觉。

原则 4：相信"蟑螂理论"，并据此行事。

与这些低等爬虫一样，关于企业的坏消息也很少单独出现。最初的失望之后，很可能会有其他失望接踵而来。市场上有上千只股票可以购买，为何要紧握着业绩不佳的股票不放？抛售股票不会令它们蒙受屈辱！将目标转向赢利的股票，而不要固执地持有沉睡股或劣绩股。

尤其是，被机构投资者大量持有的股票，它们需要很长时间才能赢回资本管理者的信任，才能超越那些没有被及时抛售的悬股。广为人知的大跌后的"死猫反弹"，不仅幅度小，而且时间短。

原则 5：把第二只手从背后解放出来：准备好卖空！

我非常想把这条原则列在第一位，但又害怕大多数读者会迅速翻过这一页。投资者一定已经注意到了，股票时涨时跌。那么，为什么要怀有偏见，面对两个方向可供选择却只以一种方向来获取利润呢？卖空并不是不爱国、不道德，也不愚蠢，它只是一种未被充分利用的工具。股票有多少次被估价过高(就基本面而言)和超买(就技术面而言)，就会有多少次被估价过低和超卖，因为股价以波形运动，顶峰和低谷的数量相同。不要在股价移动的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

半途放弃机会。你会因为晴天多于雨天而远离雨衣和雨伞吗？摒弃你强加在自己身上的局限性吧！

策略 1:始终在业绩报告发布前抛售所有大盘股和高市盈率股！

好消息只能得到微薄的回报，而坏消息却会导致股价的即刻猛跌。因此，持有只会让投资者失去赢利的机会。机构持有以及过去长期的优良业绩都会增加抛售的规模。

如今的佣金非常低，这使得在业绩报告发布前斩仓避险的花费很低。另外，学习迅速下单抛售是一种很好的练习，一段时间后，投资者将会对这项不熟悉的活动驾轻就熟。网络数据库列出了各家上市公司预定的每股收益报告发布日期，打电话到那些公司去确认。

策略 2:动作要敏捷，否则大众一定会让你受到打击！

无论是买入还是卖出，都不是一辈子的决定。学会在必要时像点午餐一样迅速下单买入或抛出。网络将事件和观点在全球范围内即时传递，这意味着大众即刻就能使股价变化。不想成为这种群体效应的牺牲品，就必须迅速行动。投资者/交易者如果能够预见变化，就会获得高额利润。但是，如果投资者在新事件出现后，和大众同时反应，那么他们的业绩将会很糟糕。企业会变化，所以投资者的观点和立场也必须变化。当天的价格已经反映了你在书面材料或数据库里找到的信息；你可不是第一个读到这些信息的！

策略 3:优雅、快速地接受高额利润！

在自己的买入价格和日期与目标价格和时间之间画一条线。当偶然的好消息、大经纪公司推荐、利好的媒体报道或市场热潮使股价显著超过这条线时，抛售！不抛售意味着你接受的是未来较低的回报率。

考虑一下资本的机会成本。你始终都能够再次买入。当买入人群超乎寻常地大量增加时，这种情况不会持续很久，因此股价将会下跌。明白了这一点，那么为何还要继续持有呢？要时常问问自己，今天是否愿意以今天的价格买入已经持有的股票。持有就是再次买入！对那些你不愿意再次买入的，就卖了它们。

策略 4:不要让你的决策过程受到自我的误导！

克服完美主义：人不可能总是正确的，也不可能总是获得最好的价钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及早认识到错误可以减少金钱损失、减轻自身痛苦。抵制住“把钱赢回来”的诱惑。有太多的投资者拒绝抛售股票,除非他们能把付出去的每一分钱赢回来(这种做法已经被证明不太明智)。同时,很多机会就因为“套牢的股票”而被错失。既然损失已成定局,何必要回最后的百分之几呢?考虑一下机会成本,不要盲目地厌恶损失!

忘记三个不相关的事实:你为股票所支付的资金(最糟糕的思维锚点),股票在最高点的售价(随后的证据证明这是一个市场错误),股票在你买入后达到的高位(强有力的但往往是错误的目标)。股票既会被过高估价,也会被过低估价。高位是一个暂时性的定价错误,而不是应有的价值。

策略 5:放宽视野,寻找趋势逆转的迹象。

不是所有与股市相关的信息都能在《金融时报》、《时代》或《华尔街日报》里找到。看一看幽默和广告(它们的成功取决于对大众共识理解),去寻找兴高采烈、过度自信的社会思想趋势的迹象。卡通、电视连续剧以及印刷广告和电子传媒广告反映了已有的(最近的)趋势。幽默描述的是快速致富(是抛售的时候了),还是从大桥上或窗户里跳下去的人(恐慌带来了谷底)?当汽车和度假广告提到市场收益,该是退出的时候了!

联系方式:don. cassidy@lipper. reuters. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西蒙·考克威(Simon Cawkwell)



西蒙·考克威(Evil Knievil,绰号沽空之王)是英国最令人敬畏的熊市操盘手。他是一名经过专业培训的会计,因揭穿罗伯特·麦克斯威尔(Robert Maxwell)的虚假账目而出名。

过去的10年是历史上规模最大的牛市。期间,他通过年复一年地卖空股票而获利,即卖出他并不拥有的股票,以便在之后以更便宜的价格买回。

一个卖空者的忠告

1. 不要买那些因有形净资产价值而获高估值的股票。

这类股票会保持多年上涨,但在市场不好时缺乏缓冲。

2. 股票上涨时,不要卖空。

等到股票下跌时再卖空,一旦它们声嘶力竭地发出求救,要毫不犹豫地抛售。

3. 始终把赚取佣金的股票经纪人看作身不由己的骗子。

4. 请相信,所有的监管机构都是无用的。

监管机构只能隐藏自身的无能,而你付给它们的"服务费"永远也取不回来。

5. 对所有由股票经纪商运作的矿业公司保持高度怀疑态度。

但是,当这类公司首次上市时,要毫不犹疑地买入。有很多傻瓜会跟随你买入。

6. 相信所有人都在撒谎。

但是请尽量不要撒谎。

7. 当有人说他言行一致时……

……看一看他买的债券。

8. 如果你对一项投资不了解,准备好卖空。

总会有很多愚蠢的人跟随你抛售,因此你的利润就会得到保证。

9. 在他人不借款时借款,在他人不还款时还款。

10. 当有50%以上的胜算时,不要犹豫,立即出手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

爱德华·钱塞勒(Edward Chancellor)

爱德华·钱塞勒是一名金融记者和作家。他在剑桥大学和牛津大学攻读历史后，为伦敦拉扎德兄弟公司(Lazard Brothers)工作。他是《金融时报》、《经济学家》(*The Economist*)等许多刊物的自由撰稿人。目前，他还是获奖的金融评论服务网站重大评论(Breakingviews)的副编辑，并为弗莱德·希奇(Fred Hickey)的《高科技策略家》(*High Tech Strategist*)、史密瑟斯公司(Smithers & Co)和《格兰特利率观察家》(*Grant's Interest-Rate Observer*)撰稿。

历史的经验

1.“把所有鸡蛋都放到一个篮子里，然后盯着这个篮子。”

这个说法是马克·吐温提出来的，但已被约翰·梅纳德·凯恩斯(John Maynard Keynes)和沃伦·巴菲特(Warren Buffett)或多或少地应用在了股市投资上。现代组合投资理论建议通过多样化投资来降低投资风险。但是，这一理论也提出，指数代表了最佳的投资组合，因此，投资者不妨买入指数型基金。然而，对于大多数积极投资者来说，集中投资几家他们所了解的公司会取得较好的业绩。实际上这样反而能降低风险。

2.“鸭子叫时，给它们喂食。”

这是一条有关首次公开募股(IPO)的华尔街古老格言。投资银行家们不会为了慈善事业，也不会为了获取知识而去了解金融世界。他们出手是为了赚钱，他们会在法律允许的范围内，向公众抛售任何东西。近年来，我们看到了大量二流 IPO，其中大部分现今的交易价格低于首发价格。研究显示，通常来说，IPO 在首日交易中价格会大幅冲高，但在此后的 3 年时间内，其业绩往往会低于可比公司。由于小投资者无法公平地配置得最好的 IPO 股票，而只能买得些不入流的货色，因此，他们应该完全避开新股发行市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.“观点反映市场，而不是反之。”

这是华尔街的另一句格言。这句格言被《格兰特利率观察家》的编辑詹姆士·格兰特(James Grant)重新提起。股市上涨时，股评家们总能为获利找到一个合理的说法。看看最近的牛市吧。我们被告知，“估价器”原先的估值体系被打破了，公司股票应按照更高的市盈率进行交易。我们还被告知，美国的生产效率已经提高，美国经济将以更快的速度增长。我们还被告知，格林斯潘等人将会阻止新一轮周期性经济下行。所有这些评论都具有欺骗性，目的是使“非理性繁荣”市场合理化。

4.“低价买入，高价卖出。”

这条建议看似很容易理解，但却总是被投资者忽略。投资资产的需求曲线类似于奢侈品的需求曲线——价格越高，需求越大。因此，我们发现，牛市时(资产变得越来越昂贵)交易额增加，而熊市时(资产变得越来越便宜)交易额则减少。投资者应该随时做好逆市投资的准备，始终对顶峰时的乐观主义和低谷时的悲观主义保持怀疑态度。

5.“当其他人都发疯的时候，我们必须多多少少仿效他们。”

这是18世纪的银行家约翰·马丁(John Martin)在1720年的南海泡沫期间说的。这是博傻理论的另一种说法，意思是，投资者可以买入被过高定价的股票，再以更高的价格抛售给某个傻瓜。近年来，这种投机的态度常常以趋势投资的形式出现。当然，如果你能找到一个更大的傻瓜，就能赚钱。但是，如果你找不到，将会蒙受损失。你会在连锁信内放入1万美元吗？如果答案是否定的，那就避免趋势投资。顺便提一句，当泡沫破裂时，马丁血本无归，他痛苦地抱怨说自己“受了他人意见的蒙蔽”。

6.“牛市时，没人需要经纪人。熊市时，没人想要经纪人。”

这是华尔街的另一条格言，常常被《巴伦周刊》的艾伦·埃布尔森(Alan Abelson)所引用。这条格言有一个不太友善的英格兰式问题版本：“好的经纪人和糟糕的经纪人之间有什么差别?”回答是：“差别不大。”如今，我们比任何时候都清醒地认识到，大多数经纪研究报告的质量都很低，听从经纪人的建议是无法赚取利润的。情况总是如此，但是，有些投资银行同时涉足经纪业务和企业金融业务，由此产生的矛盾使得问题恶化。因此，如果经纪人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所属的公司为相关企业提供金融服务，那么，投资者应该避免阅读他们的研究报告。

7.“每个人都是他自己的经纪人。”

事实上，这是第一本投资类书籍的标题，这本书由托马斯·莫迪默(Thomas Mortimer)在18世纪50年代写成，并被多次出版。如果投资者无法相信经纪人，就必须取而代之。问题是，个人投资者做不到这一点。他们无法接触到企业管理层，在阅读财务账目时可能也缺乏经验。因此，他们可能因为一时冲动而做出决定，而当他们放松下来时，往往会对其中的许多决定懊悔不已。牛市是“人民资本主义”的时代，个人投资者是重要的组成部分。不可避免的是，在股市崩溃后，个人投资者会因蒙受损失而离场，市场将重新回到专业投资者手中。

8.“市场保持非理性的时间长于你保持清醒的时间。”

这句话是英国伟大的经济学家梅纳德·凯恩斯说的。他也是敏锐的市场观察者和投机者。他举债投资股市，同时又是商品期货市场的积极投资者。有传闻说，他的投资输了三次，赢了四次。因此，他死的时候十分富有。凯恩斯上述评论的关键点在于，你的见解可能从根本上来说是正确的，但是市场却需要很长时间才能达到你预期的状态。举例来说，从1995年夏网景公司(Netscape)上市到2000年3月纳斯达克市场暴跌，网络股泡沫历时近5年。在市场意识到非理性地过高估价了网络股板块之前，许多人卖空了电子玩具公司(eToys)和亚马逊公司(Amazon. com)之类的股票，因而蒙受了巨大损失。

9.“一座矿就是地里的一个洞，洞的一边站着一个骗子。”

这句话也是马克·吐温说的。它提醒投资者要警惕所有的项目发起人，不论他们是在鼓吹金矿、生物技术还是别的什么新技术。通常来说，高利润承诺带来的往往是痛苦的损失。如果能遏制住贪欲，投资者将会在长期内赚得更多的钱。顺便说一句，马克·吐温有他自己的投资格言：“我从来都不会对机会加以注意，直到它不再是机会。”

10.“当别人得意时，你不要太自信；当别人认为抛售有利时，你应该暗藏喜色地买入。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这条建议来自于英国作家理查德·斯梯尔(Richard Steele)爵士在18世纪初为《投机者》所写的一篇文章。就我所知,这是最早有关反向投资理念的表述。投资的艺术在于明智地与大众反向行事。驳倒市场共识,这不仅会令你得到精神上的满足,而且会在长期内给你带来利润。学术研究表明,不被看好的“价值股”,其业绩在长期内将会超过所谓的“成长股”。

阅读链接:www.breakingviews.com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



莫德·休亨瑞(Moorad Choudhry)

莫德·休亨瑞是伦敦摩根大通(JP Morgan Chase)的副总裁。

加入摩根大通之前，他为荷兰银行浩威证券集团(ABN Amro Hoare Govett)和汉姆布鲁斯银行(Hambros Bank)从事金边债券和在英国发行的欧洲债券的交易。他曾在国际金融教育公司(International Faculty of Finance)和伦敦市政厅大学(London Guildhall University)举办债券市场方面的讲座。此外，他还是城市大学商学院(City University Business School)的数学交易和金融中心(Centre for Mathematical Trading and Finance)的研究员。

债券投资

本文中的见解、思想和观点均属作者个人，不代表任何机构。

1. 书中最古老的法则：多样化。请始终把债券包括在自己的投资组合中。

并非所有的投资都要以迅速获利为目的。追求迅速获利的风险太高，因此没有必要这么做。牛市中，投资者以较低的价格购入债券，而当分红的股票变得越来越少时，却能获得固定收益(息票)；当股市开始下挫、逐渐转为熊市时，投资亏损的风险较低；当利率开始走低时，仍能够获取资本收益。

2. 投资要顺应商业周期，不要逆势而行。

让自己熟知利率周期。公司债券利差在商业周期顶峰时最低——这不是买入的最佳时机。事实上，洞察经济放缓要比洞察市场下挫容易。“利率周期”是判断市场走势的一个较好的方法。当利率开始下跌、公司债券利差开始扩大时，进场点逐渐清晰起来。关于利率周期的共识是什么？英国货币政策委员会鲜有“惊市之举”，这意味着市场大致知晓利率的走势。因此，如果掌握了这种共识，投资者就能根据利率周期来决定是买入还是卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与此形成对比的是根据股票涨跌判断市场走势的方法——每个人都在猜测何时应该买入，何时应该卖出。

3. 每个人都应该确保部分存款是安全的——持有国债之类的政府债券。

1998年和1999年，英国的国债业绩优于股票，而风险却远远低于伦敦金融时报100指数的任何一只股票。政府债券是一种令人难以置信、也无可比拟的风险回报组合。不论股市和商业周期的走势如何，用部分资金购买这种投资产品，几乎都会有所回报。

4. 买入低评级债券，卖出高评级债券。

市场通常会在评级机构正式宣布降低某只债券评级之前，降低该债券的价格。但是，并不是所有的消息都影响定价；降级后债券价格猛跌，这是买入的良机，因为利差已经扩大了很多，而且还将继续扩大。相似地，在评级机构宣布某只债券升级后再买入，就已经为时过晚了，事实上这预示着卖出的时机到了。但是，投资者始终需要留意利率周期。

5. 留意信用评级，但把眼光放远一点。

正规的信用评级之所以存在，是有道理的，因此需要留意。但是，请考虑一下统计学可能性。从统计学的角度来说，与评级为AA－的公司相比，评级为BBB－或BB－的公司有更大的上涨空间，而评级为AA－的公司则不太可能大幅上涨。因此，当买入高评级公司债券时，投资者可能获得的资本收益较少。

6. 当前的收益率差(yield spread)会告诉你些有用的信息——请留意。

收益率差大总是有原因的。所以，如果此时投资者手握债券，请抛出去。如果没有，请考虑买入。看一看股票的交易：交易者是怎么看待股票的？但是，请根据基本原则行事，不要随波逐流。

7. 如果不喜欢某家公司的股票，就不要持有这家公司的债券。

简单的心理学原理：如果你不喜欢这家公司，你就不会喜欢这家公司的债券，也不会因为持有其债券而感到高兴。

8. 不要在重要公告发布之前投资。

市场是不可预测的。这一点我们都知道。因此，不要在诸如美联储公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开市场操作委员会(FOMC)会议等重要公告发布之前,进行买入或抛售操作,否则,将使自己陷入痛苦之中。静待公告发布,再根据其制订方案。

9. 公司债券的价格通常能够较好地显示公司的健康状况。请把它们作为投资决策的指南。

债券市场分析师会说:与股票市场不同,债券市场是一个规矩的市场。如果某家公司债券的价格下跌幅度大于同行业其他公司的债券,这表示这家公司的整体健康状况和财务健全性不容乐观。

10. 经济放缓或萧条时关注知名企业。

经济放缓或萧条时,公司债券利差扩大。然而,当经济开始复苏时,知名企业[如入选金融时报 100 指数(FTSE 100)的企业等]往往会被看好。因此,经济再次增长时,知名企业的债券很可能强劲上涨。此时,请考虑入市。

11. 当利率涨到历史高点时,请买入债券。

看一下近期的历史记录。如果利率处于历史(比如说,过去 3~5 年内)高水平,这意味着利率可能在某个时刻下滑。可能在下周,也可能在下一年,但是一定会下滑。立即出手,坐等着享受息票收入吧。投资者一定会有资本收益,尤其是当持有新发债券时。

12. 不要试图猜底,也不要试图猜顶。

市场下挫时,投资者很难抄底。关注一下商业周期和利率周期,根据周期行事。如果对持有的债券失去了信心,就把它抛掉。

阅读链接:www. mchoudhry. co. uk

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗伯特·科尔(Robert Cole)



罗伯特·科尔是《泰晤士报》(*The Times*)坦普斯(Tempus)投资专栏的编辑。该专栏对英国企业及其股价进行分析,并讨论与工业板块和海外股市相关的投资主题。

罗伯特还向 www.equityeducation.com 网站等许多其他金融媒体投稿,并兼职为城市大学(The City University)开办金融新闻学方面的讲座。

坦普斯十大黄金准则

1. 向大众致敬。

当买入者多于卖出者时,股价就会上涨。而当卖出者多于买入者时,股价就会下跌。公众见解不总是正确的,但大多数人的行为却常常比个人见解更有说服力。然而,最高投资利润属于那些能够预见变化的投资者,因此,投资者往往需要逆流而行。

2. 估值,估值,估值。

如果说零售业的三桩大事是地段、地段和地段,那么,股票投资的三桩大事就是估值、估值和估值。

用至少三种方式对股票进行估值:根据标的资产、公司盈利能力和股息收入来估值。此外,股票价格和股票未来收益总值之间应该有密切的联系。考虑到未来收入的货币价值低于目前拥有的货币价值,股票未来收益总值应该经过折算。因此,请使用贴现现金流计算法。

不要把某家公司的优势与其股票价值混为一谈。好公司的股票不一定值得购买。一切取决于价格。

3. 情绪之旅。

除了基本价值规律外,还有别的原因令股价变化。投资者价值感知或情绪上的波动,可能会和基本规律一样,对股价产生巨大影响。股价变化的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原因，还可能是资金因为技术原因而流向某些特定股票。许多大投资者选择根据 FTSE 100 等股市指数的成份股结构来构建投资组合。当投资者大批量买入或卖出时，指数成份股名单的变化会对股价产生影响。

4. 及时。

股市的历史显示，那些投资了 5 年以上的长期投资者拥有可靠的收益。但是，那些支撑投资者信心看涨股价的业绩基准，往往是衡量成功的标准。投资失败会使个人投资组合遭受损失，而股市指数却可以让损失降至最低。同时记住，长期是由一系列短期组成的。正确做出短期决策，会增加长期收益。

5. 规避投资风险。

永远不要低估投资风险，务必尽力降低风险。做多样化投资，让你的投资包含以下四类资产：现金、地产、债券和股票。随后，使每一类资产多样化。让股票、债券和地产投资具有地域、行业和时间上的多样性。资金投向股票及权益储蓄时须细水长流，撤资时须分阶段。这样，你沦为股市内在不稳定性的牺牲品的概率就会降低。

6. 成本等于损失。

投资成本，如股票交易费和专家理财管理费，可能会严重影响投资业绩。但是，对于能够提高投资业绩的服务，请不要吝啬金钱。那些花在有用信息上的金钱不会浪费，因为好的投资者都是消息灵通的投资者。

7. 不要看重"专家指点"。

首先要阅读报纸和股票经纪人的研究报告以寻求信息，其次才是阅读投资建议。记者和分析师的关键技能就是收集信息，他们的主要价值即在于此。客观看待"专家指点"：它们是建议，而不是指示。股评人士的观点并不一定明智，所以务必要想一想他们的用意何在。股票经纪人是独立的吗？如果股评人士如此优秀的话，他们为什么不自己投资，而要通过透露自己的诀窍来谋生呢？请你自己来做决策，并为你的决策负责——好的决策就是这么产生的。

8. 保持距离。

不要因为发现错误而感到沾沾自喜，要从经验中吸取教训。不要让自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己和股票的关系过于亲近。股票不会给投资者情感上的回报，所以，对于股票，无需像投入资金一样投入忠诚。

9. 从税收角度审视投资。

如果标的投资毫无价值，那么减税优惠也毫无价值。如果某项投资需要依靠税收优惠来吸引投资者，这是否意味着这项投资不值得投资呢？

10. 法则都是无稽之谈。

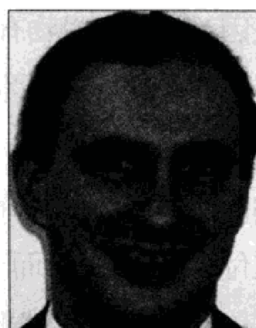
股市没有永恒不变的行为准则。有用的法则之间可能互相矛盾，这与整个股市的情况十分符合。在进行机会分析时，投资者必须灵活掌握。

联系方式：tempus@the-times. co. uk



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安托万·科隆纳(Antoine Colonna)



安托万·科隆纳是美林证券奢侈品股票研究团队的负责人。他于1999年加入美林证券,此前他曾在里昂信贷(Crédit Lyonnais)任职8年,职务与其在美林证券的职务类似。安托万和他的团队曾在路透社调研中,名列纺织和服装板块机构投资者全球股票研究第3名,并连续两年被评为该板块的最佳分析师。

奢侈品板块

简介

从广义上来讲,奢侈品市场(其中甚至包括每瓶售价约20美元的酒类和含酒精饮料),其价值预计可达680亿美元,市场年增长率为8%~12%。如果不发生什么世界冲突、导致消费者信心降低和航空旅行减少,那么,在可以预见的未来,大多数发达国家的奢侈品市场增长率将超过GDP的增长率。

在奢侈品中,名牌服饰占的份额最大(26%),其次是皮革制品及配件(17%)、酒类和含酒精饮料(15%)、化妆品(12%)、香水(12%)、手表(9%)、珠宝(5%)、餐具(4%)。从地域上来看,奢侈品行业目前在各大洲发展均衡:北美(30%)、亚洲(36%)、欧洲(34%)。

1. 注意,全球GDP增长和奢侈品行业的销售额密切相关。

奢侈品行业的变化与宏观经济环境密切相关。1999年,亚洲经济(除了日本外)的反弹势头超出预期,美国经济发展迅速。千禧年效应还刺激了需求,尤其刺激了珠宝、手表和餐具等领域的需求。股市对奢侈品行业财富,特别是美国奢侈品行业财富产生了很大影响。

2. 物有所值总是重要的。

奢侈品的购买往往与提高社会和/或经济地位的欲望有关。这可能只是人们购买奢侈品的一大动机,但具有讽刺意义的是,还有些人购买奢侈品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是因为他们觉得物有所值。

许多品牌被视为时尚或地位象征，例如，爱马仕皮具、路易·威登箱包、香奈儿的经典设计。这些品牌因为让用户觉得物有所值而享有盛名。产品的高质量使昂贵的价格显得合理。今后，用户将继续为高质量和顶尖设计支付高昂的价格，而无法达到这些标准的品牌则将被忽视。

3. 物有所值越来越重要。

能否提供物有所值的产品，这将成为决定一个品牌盈利能力的关键因素。某些行业，如手表和皮具，比其他行业的盈利能力更强。由于大部分知名奢侈品品牌公司都可能涉足这些高盈利领域，因此，用户将拥有大量选择机会，他们将会选择质量最好、最物有所值的品牌。

4. 整合不可避免。

奢侈品市场极其分散，整合压力非常大。通过内生增长和对外并购，这一领域最大的企业的市场份额将在未来数年内大幅提高。

与其他消费品行业不同的是，某一奢侈品品牌的成功很难、几乎不可能被复制。因此，想在这一领域迅速立足的企业不得不通过并购进入市场。向下延至零售业、向上延至制造业的垂直整合还能使并购企业获取更高的利润，并对品牌进行更精确的管理。

5. 控制分销是一大竞争优势。

在过去的几年中，分销控制及其必然结果——“精心设计的产品稀缺”，已逐渐成为奢侈品品牌成功的关键因素。大多数成功品牌（威登、卡地亚、古驰、普拉达等）的业绩与其对精品店、百货店、专卖店和批发客户的控制程度密切相关。强大的分销控制不仅能确保产品到达正确的市场，还能保护品牌价值和定价策略。

6. 传统的高额利润可能会被压缩。

奢侈品行业不同于其他消费品行业的一个特点是，奢侈品行业大部分领域都享受高额利润。在未来的5年内，这一行业的利润可能会被压缩，因为知名企业将会渗透到各个领域，从而使较年轻、较不知名的企业不得不为树立品牌认知度而付出高额代价。

许多企业都有提高利润的空间，因为自由现金流通常被用来买断专卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

店，而正在进行中的整合将帮助旗下拥有多个品牌的公司快速启动交叉销售。这将有助于提高利润或者至少抵消高额营销费用可能带来的压力。

7. 互联网挑战品牌管理。

奢侈品的销售是以服务、产品稀缺性和品牌认知度为基础的。电子商务是以价格折扣、订单履行和交易量为基础的。因此，在提高品牌认知度的同时防止品牌价值稀释，互联网对奢侈品企业来说将是一个考验。

以严格控制分销为特征的品牌能很好地控制消费者体验，并在中期内实现网上业务盈利。从绝对意义上来讲，所谓的“低接触”产品（如成衣、基本饰品、香水/化妆品、酒和含酒精饮料）很可能会比“高接触”产品（鞋、极品珠宝）卖得更好。

阅读链接：antoine_colonna@ml. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



蒂姆·康登(Tim Congdon)

蒂姆·康登教授于1989年创立了经济研究和预测咨询机构伦巴底街研究(Lombard Street Research),目前,他是该机构的首席经济学家。

1992～1997年间,他曾是独立预测者财政部小组(Treasury Panel of Independent Forecasters)(即所谓的"智囊")的成员。该小组向财政大臣提供经济政策方面的建议。

资产价格的经济驱动力

简介

资产价格的根本驱动力是什么？这可能是投资管理领域最基本却最有争议的问题。但是,有些法则却是可靠的,因为它们仅仅依靠经济常识。下面提出5条这样的法则,尽管这些普遍正确的法则需要在特定环境下谨慎解读。第1条法则是无可争议的,而后面的4条则是逻辑推理。

1. 一个国家不可能靠多印钞票来致富。

这条法则说明了一个显而易见的事实:天下没有免费的午餐。(投资银行的客户有时可能会认为他们的午餐是免费的,但其实他们只是在自己骗自己。)一个关键的推论是:从长远来看,不论货币供应量增加得多快,人们都不可能因此而变得富裕。过度的货币扩张将被物价上涨抵消。

概括来说,以数十年为研究跨度,货币供应量的增加与名义国内生产总值的增长相关,尽管这两者并不等同。

2. 高通货膨胀与货币供应量的高增长有关。

这是第1条法则的延伸。由于债券必须提供实质性回报以吸引投资者,因此,货币供应量的高增长也与债券的高收益率有关。投资的要点是:"如果货币供应量增长率很高且不断上升,请抛售债券;反之,如果货币供应量增长率很低且不断下降,请买进债券。"

英国金融市场在1972年和1973年的表现为此提供了很好的解释。当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，货币供应量的年增长率高达25%左右，之后，在1974年，金边债券(gilt-edged bond)以及其他资产种类，如股票和商业地产，便经历了一次可怕的熊市。

3. 当银行资本金充足、并且通过增加新贷款很容易就能扩张资产规模时，货币供应量的增长率就可能很高。

这是因为货币供应量与大多由银行吸储的负债构成。另外，一个资本充足、赢利能力高(资本不足、赢利能力低)的银行体系，对债券收益率是不利的(有利的)，因为银行体系会试图快速扩张(收缩)，从而使得银行贷款和货币数量增加(减少)。

20世纪90年代的日本证实了这一观点。由于20世纪80年代末的泡沫在90年代初时破裂，银行遭受了严重的贷款损失。其结果是一个残破的银行体系、为期10年的银行贷款停滞不前和货币供应量低增长、通胀下降最终转化为通货紧缩。债券收益率猛跌至现代以来的最低水平，10年期政府债券的收益率在数年内始终徘徊在略高于1%的水平。

4. 尽管高货币供应量增长率在长期内会导致通胀加大，但是，由于种种原因，高货币供应量增长率在短期内却不会使通货膨胀加大。

两个常见原因是：新增货币供应量注入前经济中存在着巨大的闲置产能；大量资金涌入国内导致本币升值。

在这些情况下，高货币供应量增长率可能会在数个季度内与低通货膨胀相伴，从而促使投资者相信经济出现了某种“奇迹”。1993年亚洲股市泡沫以及1999年和2000年初美国纳斯达克市场泡沫就可以这样解释。

面对这样的泡沫，理性投资者会感到举步维艰。一方面，他知道泡沫终有破裂的一天(再重复一遍，天下没有免费的午餐)。另一方面，错过了资产大泡沫的投资顾问，尽管努力在向客户证明他在长期内是正确的，但却可能会在短期内失去所有的客户。货币经济中的短期和长期就像潘趣和朱迪[1](Punch and Judy)，永不停歇地在争论。

---

[1] 英国的传统滑稽木偶剧，剧中潘趣和朱迪夫妇俩经常大呼小叫甚至互殴。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 在任何给定的货币供应量增长率下，大规模预算赤字对资产价格造成的危害通常高于小规模预算赤字的危害。

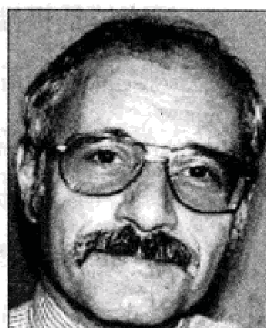
这是因为大规模预算赤字的非货币融资要求高短期利率。高利率对中期和长期的债券收益率没有好处，对其他资产种类也没有好处。股市大涨的理想条件是不断下降的预算赤字、低通货膨胀、温和上升的货币供应量增长以及一个资本充足、盈利能力高的银行体系。这正是 1995～1999 年 5 年间美国的真实写照，其间，美国股市经历了历史上最大的一次牛市。这类牛市最大的威胁是通胀上升，2000 年和 2001 年美国即出现了这种情况。

阅读链接：www. lombardstreetresearch. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

劳伦斯·科普兰(Laurence Copeland)



劳伦斯·科普兰是卡迪夫大学(Cardiff University)的金融学教授。他在学术期刊上发表的论文涉及以下主题:通货膨胀和菲利普斯曲线、汇率和货币市场、股票和债券市场、指数期货、共同基金、亚洲市场以及1997～1998年金融危机的影响。

外　汇

1. 万事都要适度,尤其是贪欲。

不要太执着于抄底买入、冲顶抛售。要么做一个长线投资者,不为涨跌所动;要么就做好准备,在获得合理利润时抛出,即便你随后发现继续持有会带来更高利润。短线投资者是赌徒,所以,他/她应该准备好离开的时候在桌上留下点什么。

2. 市场大师总是在重复自己做过的事,但历史却绝对不会。

过去常常会为未来提供一些线索,但是这些线索往往是不可靠的。所以,当中央银行提高利率时,汇率往往会上扬,但这并不表示下一次也会这样。就像天气一样,总会有许多新纪录出现,这意味着先例是没有用的。

3. "成熟就是一切。"(莎士比亚)

果实成熟时就会落下。如果迟了,果实就会腐烂。不论是在股市还是在其他地方,选择时机非常重要——这一点,经济学家常常会忘记。例如,任何人都能看出,早在大繁荣到达顶峰之前,科技股就被过高估值了。但是,你可能会因为在上涨途中做空而蒙受巨大损失,有好些基金经理人就因为置身这座股市宝藏之外而丢了饭碗。另外一个例子是,美元在20世纪80年代前期被过高估值。因此,弄清楚哪些股票或货币被错误定价,是毫无用处的。赚钱的关键在于,弄清楚错误定价何时将被纠正(或者,如通常所发生的那样,被矫枉过正)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 环境越是极端，市场越有效率。

通货膨胀率越高，货币和外汇市场的行为就越理性，这也许是因为错误的代价太高了。因此，在恶性通货膨胀的环境下，通货膨胀率提高 1%，会立刻导致利率上升、货币贬值。

5. 固定汇率：希望对经验的胜利。

任何固定汇率都不会永远固定。有时，经济会给投机者一个单向赌博的机会。为何不试一试呢?

6. 预测远期汇率的能力无关紧要。

远期汇率跟随的是即期汇率。远期溢价或折价并不表示货币将会升值或贬值。

7. 长时间的平静，期间不时会有暴风雨出现。

即便采用浮动汇率，外汇市场也经常会像睡着了一样，几个月或几年都不会发生什么。但是，暴风雨迟早会到来。常常没有什么明显的触发事件，就会突然出现数日的剧烈震荡。

8. 盎格鲁撒克逊区。

大多数时候，英语国家的货币(英镑、美元和加元)会一起波动，至少在北半球是这样的。尤其是，英镑和美元高度关联，欧盟及欧洲统一大市场(以及北美自由贸易区的成立)对这两种货币之间的关联似乎没有影响。

9. 不要看空美元……

这并不是说美元永远不会跌下宝座。只是，我们不知道何时。因此，只要美国在快速发展，所有的专家都会告诉你，强大的经济使得美元不断升值。美国经济在 2000～2001 年冬季衰退时，发生了什么? 没错，美元更坚挺了。许多专家都说，虽然美国经济萧条迫在眉睫，但美元却是个避风港。因此，最后的建议是……

10. ……找份外汇权威的活儿。

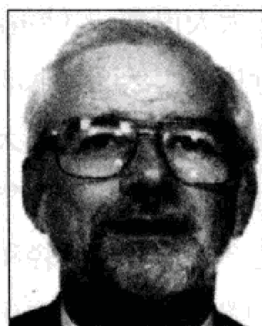
承担不可能的任务的好处在于，没有人会指望你成功。没有创造奇迹，不会成为解雇你的理由。而且，这份工作的薪酬也不错。

阅读链接：www. cf. ac. uk/carbs/econ/copelandl/

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理查德·克雷格(Richard Cragg)

理查德·克雷格在3个大洲的金融中心有30多年的投资经验。他始终处于为投资者开拓新兴市场的前沿。



人口统计学投资

1. 危机等于机遇。

近40年来的出生率下降和平均寿命延长，造成了发达国家人口老龄化的问题。经济学家预计，未来几十年会出现以下严重后果：

——劳动力减少，使得产出增长率降低、财富创造放缓。

——较少的劳动者支撑较多的养老金领取者，导致税收和国家社会保险激增以支付不断增加的国家养老金和医疗费用，或者，也可能会导致国家养老金和医疗费用等支出的下滑。

人口投资技术提供了将这一逐渐显现的危机转化为投资机遇的工具，使投资者能制定出长期养老金策略，进而从老龄化人口现象中真正获益。将人口投资技术与其他筛选工具相结合，就可选出能够提供最高收益的国家和行业。

2. 举止造人品，资金造市场。

只有买入或卖出，才能使股价波动。资金，不论是直接投入股市，还是通过共同基金和养老金计划投向股市，首先都须源于可随意支配的收入，即在支付了住宅费用、汽车费用、家庭衣食费用等之后剩余的资金，而这取决于你的年龄。

3. 某些年龄段比其他年龄段能更多地储蓄。

在人的一生中，收入和消费模式会随着时间发生显著变化。在找到第一份工作前，人们是纯粹的消费者。之后直到45岁左右，人们的收入可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会大大提高，但储蓄额通常却不会增加，因为在此期间，他们会结婚生子、支付贷款。然而，到 55 岁左右，虽然薪酬增加速度明显减慢，但人们的可随意支配收入会有一个大飞跃，因为贷款已经还完、子女的教育费用无需再支付、孩子们也离开了家。这个年龄段的人们还可能从父母那里获得可观的遗产。相对于年轻和年老无收入者，45～55 岁年龄段人口的增长才是决定可随意支配收入变化的主要因素。

4. 金发人口学——不要太年轻，也不要太年老。

怎样的人口结构是理想的？如果一个国家的劳动力人口以及 45～55 岁年龄段人口比例快速增加，而退休人口相对于劳动力人口的比例较小且提高不快，那么这个国家的人口结构就是理想的。所以，仔细选择你投资的国家，因为你的养老金取决于此。如果你选择了日本，即使到 100 岁你还得去工作。

5. 在人口浪潮中冲浪。

人口学能够让我们把 20 年来的人口变动规律精确映射到未来，使投资者从储蓄额增长缓慢的国家撤资，转而投资储蓄额不断增加、足以推动下一轮市场大繁荣的国家。

6. 人口路线图。

日本的人口潮在 10 年前达到顶峰，其后一直在下降。德国和意大利在 2005 年后处于类似的危险境地，英国和法国将在 2010 年后、美国将在 2015 年后出现类似情况。但是，从现在到 2020 年间，中国是一大亮点。在中国，人口出生率迅速降低，这将使得 45～55 岁年龄段的人口比例大幅提高。

7. 选择行业。

在一个年人口出生率固定不变的世界，投资生产婴儿服饰的企业不会赚钱。请注意老年群体；他们会为度假、鲜花、保健和助听器付钱。如果你能选择老年人的需求不断增加、同时又得益于新技术（如数字助听器）或受到专利保护（如治疗糖尿病、骨质疏松症、癌症和心脏病的药物）的消费品产业，你一定会有不错的收益。

联系方式：rcragg@nclinvestments. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安东尼·克里森兹(Anthony Crescenzi)



安东尼·克里森兹是米勒—塔巴克公司(Miller Tabak + Co., LLC)的首席债券市场策略师，该公司是一家为大型机构投资者提供服务的机构经纪公司。他具有剖析市场的能力和以普通人能理解的方式提供信息的能力，因此，在华尔街的分析师中，他的言论得到了最广泛的引用。他还经常出现在CNBC、CNNfn和彭博社电视频道上。

债券市场的水晶球

1. 股票牛市和强大经济来临前的主要指标是什么?

为了一窥市场走向，投资者会关注一系列指标。其中一些指标我认为是没有价值的。但是，从整体来看待这些指标却是十分重要的，因为没有哪个指标可以单独成为水晶球。你应该关注以下指标:每周抵押申请、汽车销售、每周连锁店销售额、货币供应量、商业库存、收益率曲线、低评级债券与美国国债或其他高评级债券之间的利差。

2. 影响收益率曲线形状的十大因素是什么?

影响收益率曲线形状的因素有很多。尽管每个因素的相对重要性常常会改变，但是其中有十个因素一直是，而且未来数年内很可能仍然是最具影响力的因素:(1)货币政策及对未来美联储政策的市场预期;(2)经济增长的水平;(3)财政政策;(4)通货膨胀预期;(5)美元表现;(6)安全投资转移及投资者规避风险的大体程度;(7)对金融体系贷款质量的认识;(8)债券与其他资产种类对资金的争夺;(9)美国财政部的债务回购;(10)反映市场看涨/看跌程度的投资组合变动。

3. 衡量债券市场情绪的最佳方式是什么?

我使用数个指标来衡量债券市场投资者的情绪。时间证明，这些指标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可靠地预示了债券市场以及股票市场的重大变化。

(1)美国长期国债期货的买权/卖权比率(the call/put ratio on T-bond futures)。

在这个方面,最可靠、最被广泛重视的期权是在芝加哥期货交易所(CBOT)交易的债权期权。虽然美国国债的发行量正逐渐减少,但是,投机者仍然把资金大量投向美国长期国债期货,赌一把债券市场。看10天的平均值,高于1.4∶1的买权/卖权比率是债券市场到达顶峰的可靠标志,低于0.8∶1的买权/卖权比率则是低谷的可靠标志。

(2)累积久期调查(aggregate duration surveys)。

这些调查衡量的是整个市场中投资组合经理买空或卖空的程度。久期,一个看似不明确的词,实际只是度量风险的一种工具。投资组合经理常常将累积久期保持在基准的95%～105%,而这一基准通常是雷曼指数(Lehman index)。极端的累积久期是转折点的可靠标志。

(3)2年期美国国库券(the 2-year T-note)。

大部分债券不以2年为基准成熟期(benchmark maturity),但2年期美国国库券则正好相反。2年期美国国库券给出的市场信号能较准确地反映债券市场对美联储的情绪。长久以来,2年期美国国库券是一个可靠的指示器,这主要是因为其与由美联储控制的美联储基金利率之间拥有稳定的关联。当2年期美国国库券偏背离其历史关联时,这显示出债券市场对美联储政策未来走向的真实看法。

4. 我怎样才能成为更好的美联储观察员?

成为美联储观察员就是要关注联邦公开市场操作委员会发表的言谈。联邦公开市场委员会共有13人,其中包括美联储主席,他们在委员会会议上对提高或降低利率进行表决。我告诉人们要做的一件事是阅读美联储的讲话稿,许多顶级投资者正是这么做的。另一件要做的事是寻找数位公开市场委员会委员接连重复的词语。当我发现一些公开市场委员会委员一字不差或几乎一字不差地使用某个特定的词语时,我会觉得这个词语即代表了美联储的现行政策。因此,只要你了解所有的大玩家以及他们的想法,破解谜题就变得简单了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 使用收益率曲线预测经济和金融事件！

债券市场的收益率曲线与水晶球最为相似。数十年来，收益率曲线预示了金融市场和经济的大事件和转折点。收益率曲线是描述不同成熟期(通常是3个月～30年)债券收益率的图表。当投资者分析收益率曲线以探寻其中的含义时，他们会关注短期债券和长期债券之间的收益率差。

首先，如果收益率曲线正倾斜(positively sloped)，这通常表示美联储的货币政策对市场是友好的，并很可能继续保持友好。这就是期限短的债券收益率低于期限长的债券收益率的原因(美联储控制着短期利率)。友好的美联储对股市和经济来说通常是好消息。因此，斜率很大的收益率曲线往往预示着未来数个季度是投资者的好时机。

相反，负倾斜(negatively sloped)的收益率曲线通常表示美联储的政策并不友好，美联储正通过提高短期利率来减缓经济发展。这自然就预示着股市和经济形势不乐观。事实上，从1970年开始，每一次收益率曲线负倾斜，随后一段时期内，标准普尔500强企业就会出现收益负增长的现象。

相比于股市，收益率曲线能够更好地预测经济走势，因此，如果你能根据收益率曲线行事，你就将掌握优势。

6. 不要仅仅因为持有而看涨！

你是否会希望发生某些事情，以便让你的投资按照你的意愿发展？有时你是否会根据你的投资组合而不是投资标准来决定下一笔交易？换句话说，你是否会因为持有而看涨市场，而不是因为看涨市场而持有？对于上述问题中的任何一个，如果你的答案是肯定的，你就做不到与众不同。

投资者似乎总会让他们的投资组合影响到投资决策，而忘了谁才是主导。2000年时许多网络股投资者就犯了这样的错误，事实上，当时的网络股缺乏真正的上涨基础。所以，当下一次你发现交易亏损时，请记住问一问自己，你为何要持有。

7. 马后炮是没有用的！

非常令人奇怪的一件事是，许多人会说，“如果”他们在该出手的时候出了手，或者“如果”他们在机会来临时更谨慎，他们就会变得多么富有，而事实上，他们并没有在该出手时出手、在该谨慎时谨慎。这些人认为，是坏运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

气让他们错失了那些令其他人变得富有的绝好交易。业绩差异往往是思维过于理性的结果。你知道这种感觉。你仔细考虑一项投资，考虑了又考虑，随后，基于许多假设的谨慎原因，你说服自己不要进行交易。最终结果是，不采取行动，但这可能令你与机会失之交臂。所以，下一次你发现自己在说“如果”时，请提醒自己，“只有”当你根据自己的理念行事时，你才能成为一名成功的交易者。请始终记住：马后炮是没有用的！

8. 交易时请评估一下你的身体状况！

大部分运动员是在对自己身体的竞技能力进行了某种形式的认知评估后，才决定是否参加比赛、接受挑战。毕竟，他们最终成功与否取决于身体的竞技能力。同样，每一位交易者也应该评估一下某一交易日内自己身体状况对精神能力可能产生的影响。疲惫不堪的身体可能会削弱大脑对新闻、信息和事件做出正确反应的能力。因此，请像运动员对待比赛一样，对待交易日，判断自己是否为这一天做好了准备。如果你觉得自己没有在最佳状态，请做好调整。

9. 根据你的条件来交易！

如果一个赛车手非常享受在蜿蜒道路上高速行驶带来的挑战和刺激，他会在路况十分糟糕，比如路面结冰的情况下参赛吗？一个棒球低球本垒击球手会不会放弃上切回转，而去击打高球呢？一个羽量级拳击手会不会去挑战重量级拳击手，并且希望一轮绝杀？这些都不可能！你在交易和投资时也应该问一问同样的问题。

投资者应该这样自问：我通常是怎样经营这类投资的？在这样的交易环境下，我曾经怎样经营？我是否应该耐心等待更好的机会？当前的市场波动程度对我的交易方式是有利还是有害？通常来说，我是否会在这样的条件下取得成功？或者，我是否更容易被击败？

投资者并非一定要交易，因此，如果感觉不好，就不要交易。为什么要在自己不适应的条件下冒险呢？因此，在结冰的路面上请不要跑得太快。要有选择性。不要去碰那些不适合自己的交易和投资。控制买入、卖出的人是你自己。请根据自己的条件来交易！

阅读链接：www.bondtalk.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安东尼·克罗斯(Anthony Cross)



安东尼·克罗斯狮子信托智力资本信托基金(Liontrust Intellectual Capital Trust)的基金经理，该基金运用由《克罗斯报告》(*The Cross Report*)演化而来的法则，对小型企业进行投资。《克罗斯报告》认为，在成功企业中，智力资本和员工参股是非常重要的。

智力资本的投资吸引力

简介

如果要列一份公司资产表，大多数人可能会给出一份包含厂房、设备、地产、原材料、库存、产品和现金的会计列表。这些资产非常重要，但却不是独一无二的，它们占公司价值的比重正在不断降低。德意志银行的研究表明，在过去10年间，无形资产的价值在企业总价值中所占的比重大大提高。固定资产在企业价值中所占的平均比重目前仅为16%，而在1989年这一比重为42%。

那么，这些令企业的产品和服务增值，进而使企业保持定价能力的无形资产是什么呢？答案是智力资本：智力资本通常很难复制，对其进行成功利用，是当今企业发展的核心。

1. 寻找好的投资并非易事。

全球竞争越来越激烈。竞争越多意味着好的投资越少。

2. 寻找诸如客户关系和知识资产之类的智力资本资产。

这些是企业最重要的资产。竞争者很难复制这些无形资产。

3. 确保董事和员工均持股。

智力资本资产是由员工创造和利用的。让员工持股，有利于企业留住员工，并使员工的利益与外部股东的利益一致。

4. 瞄准内生增长(organic growth)明显的企业。

内生增长是企业成功的最明显证据。请谨慎对待那些需要依靠收购来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获得发展的企业。

5. 谨慎对待那些声称自己是例外的企业。

企业很少能逃脱行业大环境不佳的影响。

6. 企业经济稳定时期利润率下降，这是卖出的信号。

拥有他人难以复制的资产的企业，应该能够赚取高额利润，但这也将因此引来竞争对手。

7. 当董事大量抛售股权时，卖出。

对他们声称看好企业的乐观态度可别当真。

8. 保护自己免受下跌影响。

想一想哪些投资可能是错误的，哪些可能是正确的，并据此限定你的投资规模。

9. 扩大投资面。

投资就是保护并增加财富。当多数人对企业持乐观态度时，企业估值就会提高。当乐观转变为悲观，企业股价就会暴跌。今天的胜利者很可能在明天变成失败者。

10. 耐心一些。

好的投资可能需要好几年才能获得市场更广泛的关注。

阅读链接：www. liontrust. co. uk

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



劳伦斯·卡宁汉(Lawrence Cunningham)

卡宁汉教授是海曼企业治理中心(The Samuel and Ronnie Heyman Center on Corporate Governance)的董事以及卡多佐法学院(Cardozo Law School)的法学与商业教授。他在美国许多地方教授课程、开办讲座,并在伦敦为投资者讲课。他还为企业董事会、法律和会计师事务所以及监管和标准制定机构提供咨询服务。

沃伦·巴菲特的投资方法

1. 不要成为受骗者。

如果投资者不能精明地进行投资,那么,持有普通股的最好方法就是投资手续费最低的指数基金。采用这种方法的人所赚取的净收益(扣除花费后的收益)将超过大部分职业投资人。就像人们在玩扑克时说的:“如果你玩了30分钟的扑克牌却还不知道谁是受骗者,那么,你就是受骗者。”

2. 以企业分析师的方式工作。

不要关注市场活动、宏观经济活动甚至证券活动。集中精力对企业进行评估。

3. 寻找一条大护城河。

寻找长期发展前景良好的企业,这些企业的5年、10年、20年后的收入应该大大高于当前。

4. 利用市场先生。

围绕企业价值变化的市场价格就像是一个喜怒无常的躁郁症患者,会在事情不好也不坏的时候突然从欣喜转变为忧郁。市场给你的是一个需要支付的价格,而企业给你的是价值,这才是你所拥有的。对市场的错误定价加以利用,而不要让这些错误定价对你加以利用。

5. 坚持安全边际。

投资者所支付的价格与所获得的价值之间的差异就是安全边际。安全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

边际越大越好。伯克希尔(Berkshire)公司在1973～1974年间购买华盛顿邮报公司的股票，就获得了丰厚的安全边际(其价格仅为价值的1/5左右)。

6. 以合理的价格买入。

追求廉价可能会使投资不具备长期价值；以疯狂价格买入的股票不具备任何价值。相比于以低价买入一家普通企业的股票，不如以合理的价格买入一家优秀企业的股票。

7. 了解自己的局限。

绕开那些在你能力范围之外的投资目标。你没有必要成为所有企业的专家，而只需要了解那些在你能力范围之内的企业即可。能力范围的大小不是非常重要；弄清范围的边界才是最重要的。

8. 和“女婿”一起投资。

只和你喜欢、信赖与欣赏的人共同投资，比如，你乐于把女儿嫁给他的人。

9. 只有少数企业符合标准。

当你发现一家符合标准的企业时，请买入数量可观的股票。不要担心你的投资是否多样化。如果你拥有一只优秀的股票，这比拥有一打业绩平平的股票都强。

10. 避免金罗美(gin rummy)[1]行为。

这与华尔街最愚蠢的格言——“赚钱的人不会破产”——截然相反。想像一下，作为一名股东，你以拥有及经营整家公司的方式来持有其股票。如果你不愿意10年持有某只股票，那就连10分钟都不要持有它。

阅读链接：www.cardozo.yu.edu/heyman



［1］拉米牌戏的一种形式。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弗兰克·科西欧(Frank Curzio)



弗兰克·科西欧在1974年创办了F. X. C. 投资者集团(F. X. C. Investors Corp)，并从1988年开始担任资金管理人。科西欧先生在金融领域拥有超过25年的经验，他已经成为华尔街最著名的分析师之一，同时也是最常被引用的分析师之一。

安全措施与买入时机

1. 用资金的一小部分进行投机。

最好只用资金的30%来投资进取型证券。要以低投入赚取高利润，而不要以高投入赚取低利润。

2. 不要借钱买入。

所有的证券都有风险。一些最知名的评级为“A”的证券也会经历暂时性的暴跌。例如，西尔斯—罗巴克(Sears Roebuck)从61美元跌至15美元，联合爱迪生(Con Edison)从18美元跌至3美元，通用汽车、福特汽车以及花旗公司A级债券从1 000美元跌至490美元等。如果某只股票下跌了50%，给它一点时间，它可能会涨回来，并超过你的成本价。

3. 当一家公司发布较低收益业绩时，当利空经济消息广为流传时，这往往是最佳的买入时机。

在公司发布优秀收益业绩之后或在乐观新闻发布之后，立即买进股票，这往往会导致高位买入。

4. 只投资经四大会计师事务所审计的公司。

四大会计师事务所对纽约证交所约90%的上市公司进行审计。它们的用户所创造的销售额占美国企业总销售额的大部分，应缴纳的企业收入税占美国企业收入税总额的近90%。在各证交所和场外交易市场交易的企业超过1万家。投资者亏损的主要原因之一就是企业的财务报表没有按照联邦规范[1934年证券法案第13和15(d)条]来编制。如果报表内的数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据有误，那么，你对这家公司股票的投资就可能遭受巨大或者毁灭性的损失。

5. 关注企业信用评级。

机构基金经理人十分关注来自于标准普尔和穆迪等机构的信用评级。信用评级提升最终会使得股票报价升高，因为投向这些股票的资金将会增加。信用评级下降则通常会使得股票报价降低。

6. 利用机构的粉饰报表的行为。

机构基金的资金占美国市场总资金的近80%。这些基金的经理人必须对他们的股东和上级负责——共同养老基金必须向各自的股东发布季度报表。临近季度末时，机构通常会卖出那些低价或价格接近年度最低水平的股票（这样，这些股票就不会体现在季度报表中），从而导致股票报价进一步下跌。而那些价格接近最高水平的股票则会被买入，从而使得股票报价进一步上涨。

如果投资者因为一只股票的价格低而决定买入，那么，请等到季度末。那时，这只股票的交易价格可能下跌。当然，在新的季度中，这只股票的交易价格也可能更低。如果投资者想要抄底，就耐心一点。相反，如果投资者想要卖出一只价格接近高位的股票，请在季度临近结束前卖出，那时，股票价格可能会更高。

阅读链接：www. FXCNewsletter. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



雷·戴利奥(Ray Dalio)

雷·戴利奥是布里奇沃特投资公司(Bridgewater Associates)的总裁及首席投资官，该公司是一家全球性投资管理机构，管理的总资产超过340亿美元。布里奇沃特投资公司遵循一种基础的定量投资决策方法。该公司对所有的投资标准进行了彻底的研究和系统化，并用先进的风险管理技巧来支撑基本面分析。这种方法使布里奇沃特投资公司取得了极好的业绩。

将基本原理系统化

简介

有些通用原则被大部分成功者所利用，而被失败者所忽视。如果你想要在游戏中取胜，你必须了解游戏的原理，随后再想法获取必要的技能，如扑克牌游戏中的数牌和算概率。我在这儿要说的，是我玩这个游戏的方法，这个方法包含了这些通用原则以及我对这些原则的理解。对我来说，以下技能是必须的。

1. 深刻理解基本原理，以发现定价的无效率。

增加价值(获得的回报比被动投资所获得的回报更高)要求投资者能够了解市场是如何被错误定价的。因此，投资者必须了解市场应如何正确定价。这是投资者长期立于不败之地所必需的。这相当于一个扑克牌赢家具有数牌和算概率的能力，是帮助你分辨好投资和坏投资的基本判断。

有人说，对基本原理的理解不是必需的，只要有技巧地操作，就能参加游戏并成为胜者。如果他们所说的有技巧指的是不必了解基本的因果关系，如跟随趋势，我认为他们错了。市场有时按照趋势发展，有时又风云突变，这些都是有原因的。所以，如果投资者不了解其中的原因，就会盲目地认为市场按趋势发展的几率高于风云突变的几率。确实是这样吗？这个问题无法确切回答，不理解决定市场行为的基本原理当然就更不可能答得出来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 聚焦。

增值是一个零和游戏，对我来说，要实现增值，就必须比对手更强。市场竞争极为激烈。这意味着理解必须深刻市场，这就要求聚焦。我没有见到过哪个在多个不同市场交易的投资者能够长期取胜。我所知道的胜利者，他们讨论各自市场时所具有的深度丝毫不逊于其他专家（如医生、科学家等）对他们所聚焦的领域的深刻理解。

另外，成功的市场投资者具有从理论角度思考和独立思考的能力。他们有知识、有洞察力，因此具有不盲从的自信，这正是低买高卖所必不可少的。

3. 培养洞察力，但不要进行数据挖掘。

很多年前，我曾根据当时得到的信息进行了许多决断型交易。我把过去每笔交易的标准都记录下来，作为日后交易的参考。我认识到，如果标准明确，我就能了解这些标准在过去、在不同的国家会产生什么作用，这让我有了自己的观点。这样的观点是无价的。

在很多情况下，我认识到了某些标准在过去未能奏效，而我也知道其中的原因。在另外一些情况下，我认识到了我的决策准则的效果，这样，我就不会因准则的一时失效（所有准则都有失效的时候）而弃之不用，也不会因为这些准则近期十分热门或被我过高估计而对其过分重视。这样的结果是，我能够很好地判断出我的标准将会带来何种投资回报。

我认识到，我能够根据这些标准，通过计算机程序在全球寻找机会。我还认识到了更多。我认识到，一定要谨慎对待数据挖掘——不要去寻找过去可能奏效的，那将导致我判断错误。深刻了解交易的基本原理，培养对交易结果有正确的洞察力，这是投资策略所必须包含的。

4. 策略。

知道如何找到好的投资只是第一步。知道如何平衡这些投资——根据不同的预期回报、风险和相关性，确定各项投资投入多少——也同样重要。这要求投资者了解概率、统计学和理财原则。投资者必须能够模拟出这样的策略在过去会有怎样的效果，并能够对这一策略在不同条件下的业绩进行压力测试。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 大量资源。

一个精明但却不掌握什么资源的个人交易者能够成为投资大赢家的时代，一去不复返了。如今，制定游戏规则的是由理性思考者组成的世界级团队，他们身后还有各类专家和先进技术作为依托。技术大大提高了市场游戏参与者的平均水平，同时也拉大了资源丰富的投资者和资源贫乏的投资者之间的差距。

阅读链接：www. bwater. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亚历山大·戴维森(Alexander Davidson)



亚历山大·戴维森曾是一名股票经销员，专门经销小规模高成长型企业的股票。由于对伦敦金融城某些公司向客户提供的带有偏向的建议大失所望，他放弃了他的工作，转而从事写作。他所著的畅销书《伦敦股票贩子》(*The City Share Pushers*)被拍摄为电视纪录片，并成为了下议院一项有关伦敦金融城执业事宜动议的基础。目前，戴维森为《国际金融评论》(*International Financing Review*)杂志和《先锋投资者》(*Vanguard Investor*)杂志撰稿，前者专长于新发行股票，后者专长于高科技股。

如何避免成为股票操纵的牺牲品

1. 不要过度交易。

投资者将会为此付出大量佣金。这就是大多数日内交易者(day trader)亏损的原因。

2. 永远不要仅仅根据专家点评就买入股票。

记者们常常会为了帮助上市公司的公关代理机构而写下这类东西。他们让这类东西听起来十分具有诱惑力，但是这往往只需要写作技巧，而不需要分析和洞察能力。同样，对分析师的建议也要保持谨慎。这些建议常常带有偏见或已经过时。

3. 准备好抛出新股。

如果你投资了新发行的股票，那么，请做好准备，一旦机构投资者在新股发行后立即抛售，你也必须立即抛售。

4. 在大多数情况下，不要投资超低价股(penny share)。

不要投资超低价股，除非你真正了解这家公司，并有充分的投资理由。与大企业相比，小公司更容易受到市场操控的影响。它们的流动性较差，价差却较大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 不要接受经纪人的肤浅建议。

许多经济人的资质有限，也不具备理解企业的真才实学，他们只是在招摇撞骗。

6. 永远不要通过海外股票交易公司购买股票。

可疑的国外股票推销员一直想赚你的钱，有时他们会从互联网入手。挂掉他们的电话，不要访问他们的网站。即便你想进行交易，也不必遵守你们之间的口头协议。

7. 不要依赖于技术分析。

技术分析会为大师们带来利润，但仅仅在短期交易中才有一定效果。

8. 不要采纳糟糕的时髦行业投资建议。

不要仅仅因为某个行业时髦而购入这一行业的股票。经纪人通常能把一只基本面很差的股票描述得十分吸引人。如果某只股票市盈率很高，经纪人可能会说这是成长股的正常现象。而如果市盈率低，他又可能会说这是一只估价过低的股票。

9. 谨慎对待网上信息公告栏上的股票建议。

仅仅把网上聊天室和信息公告栏当作你的研究参考。这里充斥着股票操控者，他们为了达到自己的目的而试图说服你买入或卖出股票。

10. 在买入或卖出之前思考半个小时。

对任何一条股票建议都要思考半个小时，然后再决定是否采纳。请确保自己的手头有足够的企业真实信息。

联系方式：alexanderdavidson@lineone. net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



奈杰尔·戴维斯(Nigel Davies)

奈杰尔·戴维斯在牛津大学攻读了法学，随后成为了一名注册会计师。他曾供职于香港怡和集团(Jardine Matheson)，有3年的运输行业工作经验。1986年，他开始涉足股票经纪业。自那时起，他担任过股票销售员、研究部门负责人等许多职务。

目前，他是德国潘缪证券公司(WestLB Panmure)运输行业团队的负责人。

运输板块

简介

运输业仅占欧洲股票市场市值总额的3%，但却占据了欧洲GDP的10%～15%。其中的差异表示，欧洲大陆的交通运营商仍属于国有或地方所有性质。在卡车运输等行业也有数千家小型运营商。据英国皇家邮政集团预计，只有英国运输业才进行了真正的、完全的私有化。

运输业包括以下互不相关的子行业：航空、基础设施(如机场、海港、铁路)、客运(如列车、公交车)、航运和物流。每个子行业都有全然不同的市场结构和市场动态。航空和航运是全球性业务，城市公交则是地区性业务。有些子行业整合度较高，有些则较分散。所有的子行业都面临着立法和监管风险。

1. 当周期性股票，尤其是航空股的下年市盈率为50倍左右时，买入；当下年市盈率为5倍左右时，卖出。

航空股的市盈率越低，股市投资者就越确信，当前公认的盈利预测已接近周期顶峰，因而将开始下跌。低市盈率表示，随着周期下行，股票可能会下跌。因此，低市盈率代表卖出的好时机。航空股的市盈率高，是因为收益甚微乃至亏损，此时，这只股票已接近周期低谷。这常常是买入的好时机，因为周期已接近低谷，可能很快就将上扬。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 受监管企业的股票价格绝不是无趣且可预测的。

受监管的企业都是无趣、没有活力、可以预测的垄断企业，这类企业不会出现盈利警告。事实并非如此。股东回报与企业经营是否达到监管方设定的苛刻目标密切相关。这类股票要想在资本市场上表现出色，企业必须得到卓越经营而非胜任经营。在排除任何合理怀疑之前就进行投资，可能非常危险。

3. 新近完成私有化的企业在收购方面非常糟糕。

这些企业现金充沛，并希望从日常从事的没有挑战性的核心业务，转向多元化发展。因此，它们太急于收购海外同类企业。英国航空公司(BA)投资美国航空公司(U. S. Air)，英国机场集团(BAA)投资国际免税公司(Duty Free International)，英国联合港口公司(AB Ports)投资美国港口服务公司(American Port Services)，捷达集团(Stagecoach)投资美国客车公司(Coach USA)，这些英国交通企业海外投资的案例，均损害了股东价值。其他行业也有许多这样的例子。

4. 美国人会因为各种原因而停止海外旅游。

1986年的对利比亚的空袭，1991年的海湾战争，美国经济减速，美元贬值，伦敦爆炸事件，2001年的欧洲口蹄疫，随便什么原因，都会让美国人停止海外旅游。股市往往会低估这些事件的影响力，其实需要依靠美国人海外旅游的行业多得惊人。

5. 务必弄清楚GDP每变化1%、石油价格每变化1美元、价格每变化1%对息税前利润的影响价格必定会上涨1%。

运输公司的经营杠杆系数较高。它们的固定成本很高，边际收入常常直接计入息税前利润。这些企业对GDP的增长非常敏感，高经营杠杆意味着，不论GDP是增长还是减少，其息税前利润的反应往往会大于GDP的变化。因此，非企业所能掌控的宏观经济变化，十有八九会引发惊喜或震惊。

6. 警惕投资周期延长。

在形势一片大好的时期，运输公司会过度自信地订购或建设过多的新运力，这往往会导致经济周期恶化。如果建设工期被长时间延迟，那么，新运力常常会在周期下行时才投入运转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. GDP 增长会使货流量和客流量成倍增加。

大部分运输子行业的增长速度高于 GDP 增长速度，因为各子行业货流量和客流量的增加速度往往是 GDP 增长速度的 1.5～6 倍。物流业的增长速度甚至更快，因为有些企业会将原本在公司内部完成的业务外包给第三方。

8. IT 革命对某些子行业的影响非常之大。

IT 革命为某些运输子行业创造了大量机会。比如，航空业通过鼓励网上订票，摆脱了旅行代理商，这些旅行代理商过去收取的代理费为票价的 7%～8%。充分利用新技术的物流企业与那些没有利用新技术的物流企业相比，在 B2B 和 B2C 全球供应链管理方面具有巨大优势。

9. 进入壁垒至关重要：定价能力取决于此。

美国和英国的供给革命意味着，好的企业会被迅速复制，从而导致新竞争对手的产生，降低利润。今天的利基企业，明天就会成为普通企业。由于适宜土地的稀缺，港口、机场和铁路成为了强大的地方垄断行业，如果没有监管，安全投资则完全依赖于经济增长情况。

10. 不对企业净现金水平的同比变化进行详细分析，会带来巨大的风险。

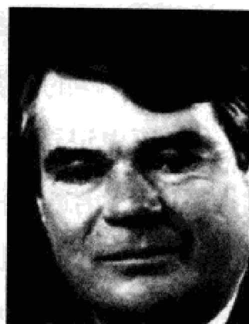
企业有充裕的时间，可以按照它们的意愿修改利润。精明的财务主管都会准备好一些数据，供发布之需。由此，收入的增长只是个没有意义的数字，因为其衡量的是两个被篡改过的数字之间的差额。而现金却是客观事实，不是主观意见，因此较难被篡改。尽管近期企业被要求根据净负债额开展活动，分析师关注的仍是盈亏，而非具体的现金流。

阅读链接：www.westlb.com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯蒂芬·I. 戴维斯(Steven I. Davis)



斯蒂芬·戴维斯是戴维斯国际银行顾问公司(Davis International Banking Consultants)的CEO，该公司为欧洲和美国的银行提供战略咨询服务。在创立这家公司之前，戴维斯在摩根大通(J. P. Morgan)和美国信孚银行(Bankers Trust)工作了20年。他在银行业领域有6本著作，最新的一本名为《银行并购：经验与教训》(*Bank Mergers: Lessons for the Future*)。

银行板块

1. 寻找强大的CEO领导力。

在迅速整合的银行业中，合并和重组是当今的必然趋势。因此，管理变革的技巧以及领导庞大且日益复杂的机构的能力是非常可贵的。在银行业中这样的领导能力十分稀缺。

2. 对所谓的战略导向型的并购交易，持深切的怀疑态度。

投资者应该对“收入协同效应”、“交叉销售机会”、“渗透新市场”等咨询业的行话持怀疑态度。银行客户和银行改变行为的速度远远低于收购者的预期。有关通过并购打入新市场的记录实在少得可怜。

3. 怀疑商业银行对投资银行和投资基金的收购。

此类所谓的增值型收购，一定会在长期内实现增长，但是这类收购的成功，依靠的是少数充满激情和自信的专业人士，而这些专业人士的合作意识却与商业银行最高管理层并不合拍。因此，除非实现了真正的整合——这种情况并不经常发生，这样的收购很可能会引发相互失望，最终导致分道扬镳。

4. 当外部投资者持有的少数股/多数股即将被收购时，一项不错的银行投资就会变得更棒。

随着银行业的整合，收购外部投资者持有的核心业务股份的压力越来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越大。当母公司最终决定收获投资成果时,我们所做的最好的投资就是这些即将被收购的少数股/多数股。

5. 历史记录最能体现银行管理层对股东价值的承诺。

空口承诺通常能蛊惑一些投资者,但是真正的试金石是银行管理层以往运营资源的方式以及所取得的结果。过去的净资产收益率、成本/收益率以及成功的扩张举措是检验管理层是否关心股东的最佳标准。

6. 问题银行的实际情况通常比数据显示的更糟。

在几乎所有的问题银行的案例中,最终的现实总要比表面情况糟糕得多。管理层知道银行正处于困境之中,因此,他们往往会试图通过更多的贷款和交易头寸来掩盖问题。然而,这些银行通常不会对系统和人力进行必要的投资。

7. 寻找拥有庞大且稳定客户基础的银行。

银行的核心实力是客户基础。在这样一个正经历整合、充满了竞争的市场上,客户基础是无数竞争者的争夺目标。只要客户觉得银行能够满足他们的需求,他们就很少会换到别家银行,除非是为了某些特殊产品。

8. 具有防御能力的特殊利基市场非常少,但却具有极大的吸引力。

每个人都喜欢真正持久的竞争优势,但是,在迅速商业化的银行业中,拥有这种优势并不容易。全球保管业务就是这样一种利基市场。仅有少数美国银行通过加大投资在这一领域称雄世界。

9. 在不断整合的银行业中,对一家处于有利地位的银行持股会令你拥有双倍优势。

在欧洲以及少数其他市场,银行正不断寻找收购对象,以便打入具有吸引力的业务或市场领域。只要这种卖方市场存在,就一定会有市场溢价。即便卖方市场不存在,银行的内生增长也会为你带来诱人的回报!

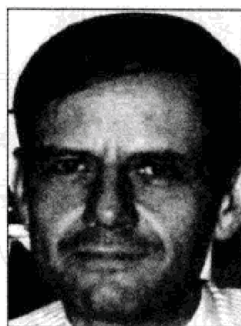
阅读链接:www. dibc. co. uk



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲利普·德莱塞(Philippe Delhaise)

菲利普·德莱塞是香港咨询公司资本信息服务机构(Capital Information Services)的总裁。该公司的专长是金融和战略风险管理。



亚洲银行股估值

1. 标准估值理论不适用于亚洲银行股。

——中国香港和新加坡是例外。

2. 不要因为亚洲银行股的账面价格而对它们投资。

实际价值没有这么多！除了中国香港地区、新加坡的银行以及其他国家的少数特例，大部分亚洲银行的资产净值极低甚至是负的。

3. 公开发布的财务报表并不真实。

许多银行与监管机构串通，隐瞒问题。这是多年失控的发展的结果，最终导致了1997年的亚洲金融危机。但是，日本和韩国的银行早在20世纪90年代就已经弱不禁风，而中国台湾地区的银行是稍后才开始经受磨难的。

4. 亚洲银行很少为股东创造价值。

更别说创造出与银行风险状况(通常是高风险)相符的价值。当然，这种说法并不适用于那些银行创立者。它们在20世纪90年代初就以高价公开发行了股票。但是，这是另一回事了。

5. 只有新加坡和中国香港(尤其是后者)的银行能以低风险实现良好的合并利润，从而在真正意义上创造价值。

1997年亚洲金融危机前，由于不正常的高利差，中国香港、菲律宾和泰国的银行享受着高额利润。新加坡、马来西亚和印度尼西亚的私有银行利润也不错。中国香港和新加坡以外的银行，其利润和股本则由于逾期贷款

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而受损身陷困境。

6. 这些国家许多上市银行的股票仍然有些价值，这让人颇难理解。

这一定与市场定价方式有关：如果一家银行能够保住上市许可，那么，这家银行在未来就还有可能带来些价值。但是，上市许可很大程度上与亚洲政府拯救银行的人为举措有关，因为未来现金流的现值很少会超过当前贷款的损失。

7. 资产管理公司将把财富从多数人手中转移到少数人手中，即从纳税人手中转移到银行股东手中。

有策略地购买银行股的关键是：事先预见到如此巨大的财富转移。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

托马斯·狄马克(Thomas DeMark)



托马斯·狄马克花了超过31年的时间，在各个市场上测试他的观点，根据这些观点进行交易并教授这些观点。他以其依赖于工具的客观市场交易方法而出名，创建了大量成功的市场择机模型和指标，帮助交易者寻找市场顶峰和低谷。

根据技术分析进行交易

1. 趋势是你的朋友，除非某一趋势已经接近尾声。

2. 市场低谷的出现，不是因为买家精明，而是因为缺少卖家。

3. 市场顶峰的出现，不是因为卖家精明，而是因为缺少买家。

4. 预见趋势逆转，可使交易者以最低的溢价和价格，买入买权和卖权。

5. 计算价格折返(price retracement)时应遵循一致性要求：

(1)在计算向上的价格折返时，应识别出当前价格水平及此波段的最高价；

(2)在计算向下的价格折返时，应识别出当前价格水平及此波段的最低价。

6. 在当前趋势发展的方向下，在无效的趋势线突破点进行交易所获得的利润远远超过在有效的趋势线突破点交易时获得的利润。典型地，顺势交易时，价格就会沿趋势滑行，而当逆势交易、并预测出价格衰竭区时，价格就会趋向合理，交易机会也会出现。

7. 将当前价格与市场的开盘价，而非前一交易时段的收盘价相比较，这是计算累积/派发(accumulation/distribution)指标的最好方法。

8. 持续期(duration)，或者说一个震荡指标被持续超买或超卖的时间，决定了市场对反弹的敏感性，而非对震荡指标与价格走势背离程度的敏感性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. 就整体而言，市场70%～75%的时间运行在平衡市中，25%～30%的时间运行在单边市中。因此，在单边市中，任何移动平均线时间段都同样有效，而在平衡市中，任何移动平均线时间段都无效。但是，在平衡市中，震荡指标却可以帮你有效地识别出超买和超卖区域。

10. 在震荡指标的计算方法中，指数平均数可能会破坏价格数据的有效性，因为除非证券停牌，这些数值都会留在数据系列内。另一方面，只要交易时段结束，算术平均数就会被去除。

阅读链接：www. tomdemark. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大卫・德罗萨(David DeRosa)



大卫・德罗萨是德罗萨研究和交易公司(DeRosa Research and Trading，Inc)的总裁。他还是耶鲁管理学院(Yale School of Management)国际金融中心的金融学副教授及研究员。

此外，他还为彭博新闻社一周三次的国际金融和世界政治专栏撰稿。

金融工程学的通用原理与风险

1. 不要混淆交易和投资。

我认为，投资是长期的财富积累过程。如果你想投机，那没问题，但你应该预先确定好将自己投资总资金中的多少用于投机。利用止损指令和期权，将可能的交易损失控制到非灾难性水平以下。

2. 避免投资"复杂产品"……

金融工程学对经纪人比对投资者更为友好。复杂的投资产品往往要收取大量费用，投资者也很难了解其风险状况。因此，尽可能投资初级证券。

3. ……除非你的核心投资针对的是指数基金。

我喜欢对普通股进行长期、多样性的投资。但是，有一种投资产品是例外，即指数基金。指数基金是一种节税、节成本的产品。

4. 不要被高收益率和高票面利率所愚弄。

投资者常常会因为追求新兴市场债券和身陷危机的企业许诺的高现金回报而把自己暴露在高风险之下。通常，这些板块的风险收益抵换率低得可怜。

5. 国家风险可能与私有企业板块风险同样致命。

20 世纪 90 年代，许多投资者的墨西哥债券、布雷迪债券、俄罗斯债券都遭遇大跌。在经历了磨难后，他们才明白国家风险同样不可忽视。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 永远不要相信机械的风险模型。

罗杰·罗文斯坦(Roger Lowenstein)在有关长期资本管理公司的书中写道:“统计风险模型是那些即将失事的船舶的灯塔。”同样,在考虑专业投资顾问的建议时,不要过于关心以往的记录和夏普比率。

7. 固定汇率制不是牢不可破的

固定汇率制容易引起突发性混乱,这在泰国、印度尼西亚、墨西哥、欧洲(著名的汇率机制危机)、巴西、俄罗斯都发生过。

8. 永远不要试图“抄底”。

市场有时会反应过度,但你很难分辨出什么是真跌,什么是“假摔”。

9. 避免使用无抵补期权(naked options)。

永远不要使用无抵补买权和卖权(naked puts or calls),除非你是专业的期权交易者。

10. 谨慎利用杠杆。

市场恐慌时,保证金追缴将迫使你平仓,而不容你选择价格和时机。

阅读链接:www. derosa-research. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乔·帝纳波利(Joe DiNapoli)



乔·帝纳波利是一位拥有30多年丰富交易经验的交易者。他同时还是一位顽强认真的研究者、一位得到国际认可的演讲者、一位广受赞誉的作家。他是海岸国际软件公司(Coast International Software)的总裁。

交易及计划的重要性

1. 失去机会总好过失去资金。

我曾经觉得我有责任亲自参与标准普尔指数的每一次创新。自从标准普尔500股指期货在1982年面市,我就在这一市场上进行交易。过了好久我才意识到,选择安全、有趣、高盈利型交易才是正确之路。

2. 为所有的头寸上设定合理的利润目标。

设定和执行合理利润目标的概念是我所知的最重要的概念之一。它会令你成功交易的比例保持在高水平,并让你在第二天就回到计算机前。每个人都喜欢发薪日。掌握正确的概念,你能做到这一点。

3. 提前兑现你的合理利润目标。

市场是疯狂的动物。如果你知道如何计算利润目标,那就在市场行动之前兑现目标。如果你等待警报拉响,以期获得更多利润,那么在你有时间下单之前,市场就会朝你退出点相反的方向发展。

4. 在市场回抽时入市。

不要在价格创出新高时买入,也不要在价格跌出新低时卖出。等待市场向你靠拢。预先计算好你的进入点,随后耐心等待,如果你错过了一班车,下一班车很快就会到来。

5. 最重要的是坚持你的交易计划。

制定一个清晰的交易计划是盈利型投机唯一重要的一点。没有计划,就永远不要交易,一旦你制定了计划,坚持计划就比单次的盈利或损失更为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要。

6. 安静地交易。

除了顾问以外，不要把你的头寸、利润或损失告诉任何人。特别是那些和你很亲近的人，比如妻子、丈夫或朋友。这样的分享过程会让你自我满足，但同时也会令你处于每次交易都要赢的精神压力之下，从而导致你无法坚持计划。

7. 不要在持有大头寸的时候去旅行。

有些事情总是会发生：笔记本电脑会罢工。在入住的酒店无法上网。手机的电池会没电。飞机会无法降落！我知道你总会心有牵挂，但我们需要花些时间去做别的事，这有利于市场发展。

8. “下一次交易你应该更谦逊。”

这条由黑色粗笔写成的标语可有些神奇色彩。虽然这条标语已有些破旧，但15年来它一直挂在我的交易台前。交易者的肩膀上不应该顶着一个自我膨胀的脑袋。

9. 在充实你的钱包之前，先充实你的知识。

这是显而易见的，但是许多交易新手认为只要有计算机和希望，他们就能成为专业人士。在交易这一行当，希望只是一个两个字的词儿。有一句话我每个月会听到数十次：“我真希望能在浪费那50～500美元之前就遇到你。”我就在这儿，其他和我一样的人就在这儿。说这句话的人认为交易很简单，他们需要的是谦虚，只有这样，他们才会进步。

10. 拥有幽默感。

你一定会需要它。

11. 只要有能力，就应该帮助其他交易者。

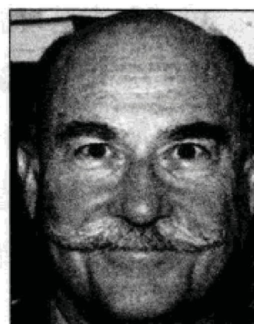
这样做的现实意义大于哲学意义：付出会使你把自我的位置摆正，你一定也会有需要帮助的时候，那时，你将会得到帮助！

阅读链接：www. fibtrader. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鲍勃·迪歇尔(Bob Dischel)



迪歇尔博士是美国天气风险公司(Weather Ventures Ltd)以及欧洲全球天气交易所(Global Weather Exchange)的合伙人，他提供气象分析和预测，并为气候敏感型企业制定风险管理计划。1997年，鲍勃辞去了美国一家营业额高达数十亿美元的保险公司投资组合部董事总经理一职，开始了自己的天气风险市场活动。他取得了美国气象学会的气象咨询师资格，并是工业气象学家理事会的成员之一。

天气风险市场

1. 天气比美联储要大。

天气指数衍生品将现金流与天气联系在一起。只有当几周或几个月内特定区域出现天气事件时，这些衍生证券的价值才会增加。尽管天气会在很多方面影响经济事件(当然包括企业业绩)，但是经济事件却不会对天气或天气衍生品的最终价值产生影响。如果说天气衍生品和其他市场存在相互关联，天气就是推动力。

2. 正确的天气预测永远不会错：不幸的是，天气预测永远不会完全准确。

气象学家常常含糊其辞，他们会避免使用简单的陈述，就像我过去做的那样。天气预测者必须为他们的观点留有余地，因为即便我们一直在监测，天气仍然在不断变化。因此，正确的预测提出的是即将到来的事件的概率。例如，预测降雨概率是80%，这表示不降雨的概率是20%，如果能够预测降雨量当然就更好了。实际发生的事件很可能落在预测的区间内，但在成功的预测中，实际发生的事件会被赋予很高的概率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 天气交易可能会被人们的观点所支配，但是只有大自然母亲和时间父亲才能决定谁是赢家。

每一次有新的季节性预测发布，天气衍生品的价格就会发生变化，市场参与者使用这一新信息来增加自己成功的可能性。

季节性预测的有用程度取决于许多条件，包括厄尔尼诺等全球性事件。但我们知道，天气具有不确定性，因此，交易的成功与否不仅与预测有关，还与对未来天气的概率估计有关。为了形成自己的观点，我们可以选择向前看或向后看，但是，实际发生的天气事件才能确定谁是赢家，这是不受人们的观点所左右的。

4. 对天气市场进行一个季节的调查是有风险的。

你必须长期参与天气市场。天气和气候是不断变化的，每年都会有波动。市场参与者努力去理解上一季的天气对即将到来的季节有什么样的预示。而气候学家(以及任何统计学家)都知道，在缺少确实趋势的情况下，几十年的历史对未来的预示要多于几年的历史。仅仅看到 20 世纪 90 年代期间有几年的气温高于往常，这过于简单了，2000～2001 年的冬天就打破了美国长期以来的低温纪录。这是趋势被破坏了还是波动性增加了？

5. 大自然母亲可能会不请自来地参加公司的野餐会，但是你能够把她挡在股东会议的门外。

大部分天气敏感型企业都会在没有进行天气避险时，赌一赌天气，即便它们没有必要这么做。对它们来说，不采取避险措施使天气风险居高不下。一家企业进行了很好的天气避险后，就不会再去赌天气，这样，它就能够把精力集中在提高业务能力上，而业务能力通常不包括天气管理。既然有了避险可供选择，那么股票分析师和股东还会接受用“坏天气”来解释公司业绩不佳的做法吗？

6. 不要把避险资金从浮盈头寸上挪走。

只要经济上可行，终端用户始终应该进行天气避险，即便预测指出天气将会不错。首先，预测可能会出错，这一点谁都不会感到惊讶。其次，天气避险可以让企业把资金储备用于扩张或改善客户服务等重要活动上。获得了避险保护后，只有在恶劣的天气中、需要受到保护的特定事件发生时，避

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险才有价值。避险头寸出现浮盈，是因为上述特定天气事件的影响。如果避险开始奏效，就不要再调整避险头寸。

7. 天气的多样性远远超过天气衍生品的多样性。

当今的终端用户主要是能源生产商和销售商，它们很自然地在冬天看跌气温，在夏天看涨气温：寒冷的冬天和炎热的夏天都会创造销售额。为了对温和天气进行避险，它们必须在冬天看涨温度（温度看涨期权）或在夏天看跌温度（温度看跌期权）。由于缺少交易对手，市场将这些避险资金纳入了风险资本。当预报显示未来天气温和时，终端用户以及其他所有人对市场的预期都相同，从而推动价格上涨。如果价格涨得过高，有些终端用户会错误地选择不避险，而成为对天气进行赌博的投机者。在有新产品特别是有关降水量的新产品，把经济其他领域的终端用户吸引过来之前，这种缺乏多样性的状态不会改变。

8. 价格很重要，但是价值更重要。

不论你是终端用户还是投资组合经理，你对价值的观点应该以你受天气影响的程度、你的风险偏好以及你对未来天气的看法为基础。市场价格和你对天气衍生品价值的看法可能会有较大的差异。如果你企业投资的衍生品的价值超过了市场价格，请买入。但要记住，天气市场的流动性还不高，你持有的头寸在到期之前都将是你的。因此，如果你付出的过多，那么成功的可能性就会降低。

9. 布莱克和斯科尔斯（Black and Scholes）的定价理论在很多市场上都非常有用，但在天气市场上，它是错的。

布莱克—斯科尔斯分析的基本理念是，投资者对某一期权进行持仓，持仓的规模与投资者对决定期权价格的资产的持仓规模相同，但看涨/看跌方向恰恰相反，即构建风险中立的投资组合。但是，我们做不到这一点，因为天气衍生品是根据天气来定价的，而天气不能被持有。这也不是坏事。这意味着没有人能够通过影响天气来操纵市场，投资者仍然可以利用其他资产来平衡投资组合，只是不能利用天气本身来平衡投资组合。

10. 一条街道可能会一侧下雨、另一侧却不下——那又怎么样呢？

气候具有地域多样性，从而形成以天气为基础的风险。随着距离的逐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

渐加大，以及山脉、海岸线乃至城市的存在，地区间的相关性会减弱。这种以地理学为基础的风险，对于希望规避地区性天气风险的企业来说非常麻烦，但也正因为如此，这种风险为投机者提供了机会：相关性不强意味着多样性高。至于横贯街道的降雨，一个月内街道两侧测量到的降雨柱状图有多相似？我想，它们会非常相似。

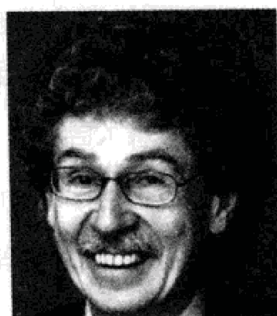
联系方式：bobdischel@weatherventures. com

阅读链接：www. weatherventures. com

PDG

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理查德·H. 崔赫斯(Richard H. Driehaus)



在投资业界，理查德·崔赫斯被公认是积极成长型投资的专家。

他在1979年成立了崔赫斯证券公司，1982年成立了崔赫斯资本管理公司。他是上述公司投资理念的创立者，主要负责公司内所有国内投资组合管理以及投资分析。

2000年初，崔赫斯先生入选《巴伦周刊》(*Baron's*)"全世纪"团队。该团队包括过去100年内在共同基金领域最具影响力的25个人。

需要避免的投资范例

简介

范例为大多数人所相信。不幸的是，范例经常是过时的，也不再是正确的，但人们往往仍会抓住它们不放。事实上，人们会寻找证据来支持范例，并抵制与他们的信念相冲突的信息。

错误范例1:"低买高卖。"

最著名的投资范例可能是"低买高卖"。我认为，高价买入、更高价卖出，可以赚取更多的钱。我试着买入那些已经处于高价位、常常创造新高、相对强度为正的股票。其他投资者对这些股票的需求很高。

这样做的风险是什么呢？当然，风险是我在接近最高的点位买入。但是，与买入一只已经在下跌的股票、并猜测它何时反弹相比，我更愿意买入一只价格正在上涨的股票，并承受它可能开始下跌的风险。

错误范例2:"只买优秀企业的股票，并坚持持有。"

另一个错误的信仰是:"只买优秀企业的股票，并坚持持有；这样你就不必每天密切地关注它。"我要说的是:"购买优秀企业的优秀股票，坚持持有，直到出现不利的变化。"要密切关注每天发生的事件，因为这将揭示长期变化的最初线索。记住，就像企业价值不等同于股价一样，事情始终都在变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化,昨天的优秀企业在今天可能就不再是一个好的投资选择。

错误范例3:"不要试图本垒打;多次击中第一垒会让你赚钱。"

我绝对不同意。我认为,本垒打可以让你赚到最多的钱。但是,投资者还必须具有自律能力,以避免出局。这就是我的卖出纪律。我试着减少损失,并让获利盘继续享受升势。这可能也是一个范例,但却是一个有效的范例。

错误范例4:"高换手率策略风险很大。"

大多数人认为,高换手率很危险。但我认为恰恰相反。有时,为了避免大损失,投资者需要接受一系列小损失,这样产生的高换手率可降低风险。我不会坚持持有那些基本面或价格走势正在恶化的股票。对我来说,这种类型的换手率是有意义的,能够降低风险。

错误范例5:"投资必须是一个系统的流程。"

许多人相信,投资的流程必须具有严格的系统性。我认为,一个好的流程须受纪律约束,但也必须有足够的灵活性来应对市场形势的变化。让我来举个例子:

1991年11月底,道—琼斯工业平均指数是2 895点,市场市盈率是23。股价与账面价值比率(price-to-book ratio)高达2.7,市场回报率仅为2.8%。一个严格的系统性价值导向型流程会告诉你,至少把一部分资产撤出市场。毕竟,就那些价值指标而言,当时的市场水平比90%的历史时期都要高。

但是我相信,另一些相关因素暗示市场可能进一步上涨。这不是严格遵守估值标准的时候。那些全力投资的人获利了。从那时起到2000年1月,道—琼斯工业平均指数翻了两番。

因此,不要根据你认为应该发生的事来投资,而要根据正在发生的事来投资。

错误范例6:"你必须拥有一个价值导向型流程。"

通常,当我与投资顾问交谈时,他们都希望有一个系统性很高的价值导向型流程。他们认为,每只股票都必须遵循某种有纪律的、精确的、统一的估价方法。但是,现实世界没有那么精确。我确信,没有一种通用的估价方法。事实上,估价在短期内并不是关键。对每家公司在市场环境中所处的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位置以及在公司发展过程中所处的阶段来说，这家公司的股票价格都有其特殊性。

错误范例7:“投资风险的最佳衡量方法是回报的标准差。”

另一个我经常遇到的范例是:“投资风险的最佳衡量方法是回报的标准差”。换种说法就是波动率。但是波动率衡量的只是短期风险，而长期风险却重要得多。对大多数投资者来说，主要的长期风险是:高回报率、大波动性资产的不足导致资产组合业绩不佳。我的观点是，短期波动率最低的投资工具常常具有最高的长期风险。

错误范例8:“把你的资金交给明星投资经理，这样做的风险很大。”

我不同意！在任何行业中，业绩都是由明星创造的。与多位投资管理明星进行合作，这可能是最安全的投资方法。发明及艺术品的创造者始终是个人，而非团队或委员会。对于投资来说这同样正确:优秀的长期投资业绩是由有能力的个人创造的。

阅读链接:www. driehaus. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德鲁·爱德蒙斯顿(Dru Edmonstone)



德鲁·爱德蒙斯顿是杜拉彻银行(Durlacher)小型企业研究部门的主管。该银行是欧洲一家研究实力不凡的技术投资银行。

爱德蒙斯顿还是《另类投资市场通报》(AIM Bulletin)的编辑，这份刊物是杜拉彻银行的研究月刊，旨在研究在另类投资市场(Alternative Investment Market)上市的公司。同时，他还是彭博财经频道(Bloomberg TV)和 www.nothing-ventured.com 网站的每周评论员。

投资 AIM 公司

简介

投资 AIM 公司的风险很高，但是不会高于投资主板市场的小盘股。伦敦金融城圈子里不喜欢风险的心理使得基金经理甚少研究或者忽略了小盘股，尤其是 AIM 股。这就为有能力区分领先者和落后者的私人投资者提供了机会。

1. 只对有三年以上交易记录的公司进行投资。

长记录的价值在于，它能够让投资者看到在一个完整的商业周期内这家公司是如何应对不同的宏观经济情况的。经济不景气时游刃有余的管理通常预示着，在随后的经济增长时期，这家公司将获得高于平均水平的发展。如果你不愿意冒着风险去投资新兴企业或种子公司，那就只投资有三年以上交易记录的公司。

2. AIM 股票可能会缺乏可比性。

许多 AIM 股票，尤其是技术股，在市场估值时处于不利地位，因为很难把它们与同类的上市企业进行比较。相对于主板市场的同类股票，这些股票往往会以很高的折价率交易，直到业绩促使其市场评级提高，而这通常要求它们的业绩优于主板市场的竞争对手。在没有已上市竞争对手可供比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的情况下，投资者需要研究一下公司的产品在市场上的优势。

3. 使用简单的短期预测。

不要使用复杂无比的估值方法以及覆盖未来3～5年的预测。关注未来12个月以及数字背后的简单语言。如果你的投资决策取决于预测，那就使用经纪机构给出的数字，而忽略他们给出的购买建议。在利润预测方面出错，这是经纪人和投资顾问所承受不起的。他们知道伦敦金融城是一个非常记仇的地方。

4. 关注董事和大机构的股票交易。

试着弄清楚大股东的股票情况。通常来说，内部投资者以及他们希望讨好的大型机构持股人，比外部投资者更了解公司的日常运作。这并不表示他们的判断就一定更准确，但是他们对公司短期未来的看法一般是值得信赖的。但是要注意，机构的股票交易也会受到那些可能与公司发展前景毫无关系的因素的影响。这些因素包括投资组合权重、公司治理规章的合规性以及基于原始成本的可接受利润水平。

5. 远离那些公众持股占总股本的比例在25%以下的股票。

有些公司在AIM上市，其已发行股本的90%掌握在私人手中。用这种方法来限制外部投资者的数量，会导致股票的供应和需求、出价和报价之间产生巨大差异。买入这类股票可能非常容易；但是脱手尤其在熊市脱手，可能就成问题了。

6. 调查公司顾问的记录。

自从伦敦证券交易所首次对上市指定顾问进行年度调查开始，在支付上市费用的前提下，尽职调查水平已有了大幅提高。但是，一部分顾问以及真正的经纪人要比其他人更优秀！在投资之前，尤其在考虑投资新发行的股票之前，试着查清上市顾问过去的成功/失败率。

7. 考虑一下板块前景。

虽然投资AIM需要精选股票的技巧，但有时它也会显示出清晰的板块趋势（多媒体和互联网板块的毁灭就是很好的例子）。对特定板块的深入认识将帮助投资者分散投资风险，因此，投资者应该尽可能多地对他们“精选出的”AIM板块进行研究，同时将业绩趋势与相应的主板市场进行比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 有必要对管理团队和他们过去的经营记录进行仔细的评估分析。

对于某些业主或管理者来说，一旦企业达到了临界规模，他们就丧失了对企业建设的推动作用。从管理一家私营机构转变为运营一家上市公司，这种跨越并不容易，往往会在股价上有所反映。因此，投资者应该评估一下管理团队是否已经准备好、并且愿意承担起与上市公司有关的责任。非执行董事的经验以及他们在未来的作用也是一个需要考虑的重要因素。

9. 不要指望获得股利！

股利政策是 AIM 招股说明书的一个常见特征，就像投资者对长期收益率总会有所要求一样。但是，就长期而言，AIM 的吸引力并不在于股利。尽管有些 AIM 公司确实支付股利，但是大部分快速发展的公司都会将可供发放股利的资金转为留存收益，由此而引发的股价上涨反映的是生产性资产的增加。

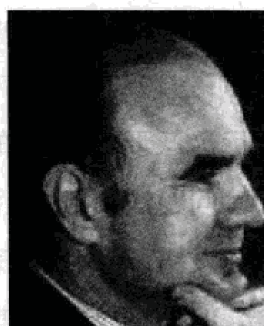
10. 考虑一下经济周期对企业的影响。

宏观经济周期与 AIM 公司之间的相互关联通常很弱，因为创新型公司创造的是新市场，相对于那些历史悠久的技术和板块来说，这些新市场的规模最初非常小。但是，下行的宏观经济趋势会在一定程度上压抑投资者支持 AIM 公司“企业家精神”的愿望。将 AIM 市场作为一个整体来看待，经济不景气对某些公司的影响会在股价上有明显的反映。

阅读链接：www. durlacher. com，www. nothing-ventured. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

麦嘉华(Marc Faber)



麦嘉华博士编写了《股市荣枯及厄运报告》(*The Gloom, Boom & Doom Report*),这份月度通讯刊物被视作替代投资领域的重要手册。他还是《福布斯》的定期撰稿人,并为财经商情(Financial Intelligence)和亚洲债市脉络(Asian Bond Portal)等数家网站撰稿。

末日博士的反对意见

法则 1:不存在永远有效的投资法则。

如果有一条法则永远有效,那么每个人都能及时遵守它,并因而变得富有。但是,历史上唯一不变的是财富金字塔的形状——最顶端的是少数富人,最底层的是大量穷人。因此,即便是最佳的法则,有时也会改变。

传说 1:"股票在长期内总会上涨。"

这是一种谬论。破产的公司远比成功的多。崩溃的股市比存活的多。想一想 1918 年的俄罗斯、1945 年后的东欧各国股市以及 1954 年的埃及。

传说 2:"房地产在长期内总会上涨。"

房地产在长期内确实有升值的趋势,其部分原因是人口的增长,但问题在于所有权和财产权。在过去1 000多年中,房地产对于伦敦人来说是一项好投资,但对于美国的印第安人、墨西哥的阿兹特克人、秘鲁的印加人来说,房地产可不是好投资。这些人丢了房地产,也往往丢了性命。

问题法则 1:"低买高卖。"

这条法则的问题是,我们永远不知道究竟什么是低、什么是高。低价股常常会跌得更低,高价股常常会继续上涨。

问题法则 2:"买入一篮子优质股并持有。"

又一条非常危险的法则!今天的市场领导者可能不会在明天继续引领市场。不要忘记施乐(Xerox)、宝丽来(Polaroid)、曼姆莱克斯、数字设备公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司(Digital Equipment)、宝来公司(Burroughs)、控制数据公司(Control Data)都是1973年的市场领导者。它们现在在哪儿呢？不是破产了，就是股价远远低于1973年的水平！

问题法则3:“血流成河的时候买入。”

没错，坏消息代表着一个有利可图的市场进入点，至少是一次交易机会。但是，更好的长期策略也许是在一长串坏消息之后又出现坏消息时买入。当市场不再下跌时，一种可能的情况是，真正最糟糕的事情被完全忽略了。

法则2:不要相信任何人!

每个人都想卖给你点什么。企业管理层会说谎，他们要么出于故意，要么就是因为并不了解企业的真实情况。整个投资界都会因为你的买入或卖出而赚钱。

法则3:你没有参与的投资往往是最好的投资。

寻找一项最终会升值100倍以上的好投资，就像大海捞针。大多数的“热门建议”、“必须买入的股票”或“绝好机会”最终都会成为灾难。因此，请在仔细研究和考虑了投资对象的风险和潜在回报后，做出少量投资决策。

法则4:投资你有优势的领域。

如果你生活在一个小城镇上，你可能十分了解当地的房地产市场，但对思科(Cisco)、雅虎(Yahoo)和甲骨文(Oracle)却了解甚少。请坚持投资那些你熟知的资产。

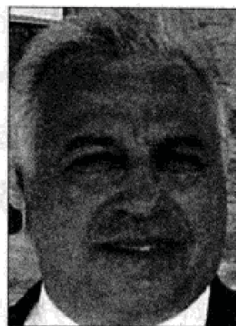
法则5:对自己投资!

当今的社会金钱至上。但是，最好的投资领域可能是你自己的教育、与爱人共享的好时光、你的职业以及书本，这些会使你打开思路，让你从多个不同的角度看待事物。

联系方式:contrary@pacific. net. hk

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弗兰克·J. 法博兹(Frank J. Fabozzi)



弗兰克·J. 法博兹，《投资组合管理》杂志(*Journal of Portfolio Management*)编辑，耶鲁大学管理学院金融学副教授，固定收益及衍生产品领域顾问，1986～1992年间在麻省理工学院斯隆管理学院任全职教授。他拥有注册金融分析师和注册公共会计师资格，编著了大量知名金融著作。

债券投资

简介

投资者可分为两类：散户(即个人投资者)和机构投资者(如保险公司、共同基金和存款性金融机构)。下文所述的投资准则主要针对机构投资者。你很可能会发现，一些著名的机构投资失败案例就是因为投资者违反了下列一条或多条准则。

1. 了解投资的基准。

机构投资者根据基准来管理资金。基准可能是某个市场指数，也可能是由协议确定的未来债务。机构投资者应该清楚地了解基准的特性。对于一家机构投资者适用的策略，可能会为另一家机构投资者带来惨重的损失。另外，了解基准还意味着，机构投资者清楚驱动回报的主要风险是什么，机构投资者应该能够通过关注这些风险来控制风险，并努力获取超过基准的业绩。

2. 与策略相符的证券才是合适的。

现代投资组合理论的基本原则是单只证券的风险不应被看作孤立的风险，而应被看作整个投资组合风险的组成部分。这表示，在设定了投资基准以及与投资目标相符的策略后，投资者应该关注的是，单只证券会使投资策略增加多少风险。

我曾经在一些专业会议上遇到这样的情况：来自于同一家投资管理公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的两名投资组合经理对同一债券结构有完全不同的看法。其中一人根据某个债券指数来运作资金，而另一人则根据精算负债（actuarially determined liabilities）来运作资金，这两种看法均是正确的。

3. 对于债券投资者来说，模型风险（modeling risk）是一种永远不应被低估的重要风险。

对于债券投资者来说，为近20年以来上市的债券进行估值是非常困难的。债券估值依赖于一些假设。要对债券进行估值并估算其在不同情况下的业绩，以达到控制风险的目的，就必须评估这些假设的影响，以应对模型风险。

4. 风险规避不同于风险控制。

机构投资者常常声称，他们要规避风险。规避风险表示消除风险，除非市场无效，否则消除风险意味着潜在回报与无风险回报大致相等。而运作投资组合的机构投资者则希望根据他们对主要风险因素的认识，控制与投资基准相关的主要风险。

5. 对于债券基金，应理解久期的含义及其计量方法。

久期是衡量债券组合利率风险的常用指标。不幸的是，久期往往被理解为某种时间度量（即以年为单位）。事实上，久期衡量的仅仅是债券（或债券组合）的价格变化对利率变化的敏感性。

一个有用的定义是：久期表示当利率变化100个基点（1个基点为0.01%）时，债券（或债券组合）价格的百分比变化。例如，一只债券的久期为4，这意味着利率变化100个基点时，债券价格变化约4%。

对于包含复杂债券（即现金流不确定性相当大的债券）的组合来说，计算债券的久期是非常困难的，计算出来的久期因而具有模型风险。

6. 收益不是回报。

衡量债券收益的指标——到期收益率（yield to maturity）、赎回收益率（yield to call）或现金流收益（cash flow yield）——衡量的只是限定情况下投资一只债券的潜在回报。

7. 了解收益率差（yield spread）存在的原因。

债券市场的惯例是计算一只债券的收益率，随后将之与基准债券的收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益率进行比较。两只债券收益率之间的差异被称为收益率差。投资者应该了解收益率差的存在是为了补偿债券的哪些特性(即哪些风险),并确定这样的收益率差对投资而言是否足以补偿这些风险。

8. 在评估投资组合经理时,始终使用归因分析。

在分析投资组合经理的业绩时,应将实际回报分解为回报产生的各种原因。这种分析就是归因分析。

9. 关注业绩远远好于他人的投资经理。

雇佣数名投资经理对某一特定领域(如债券)进行投资的客户,应该对业绩明显优于他人的经理予以最大关注。通过使用归因分析,客户能够确定这名经理业绩优异的原因,并应清楚了解该经理所承受的风险。客户可能会发现,今后他并不希望承受这样的风险(或者说赌博)。

资料来源:www. frankfabozzi. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艾伦·法雷(Alan Farley)



艾伦·法雷是一名私人交易者，同时还是坚锐优势(Hard Right Edge)网站的发行人，该网站提供交易者培训、技术分析和短线交易策略方面的综合性在线资源。他的方法曾被许多金融媒体所介绍，包括《巴伦周刊》、《精明理财》、《技术周刊》(*Tech Week*)、《积极交易者》(*Active Trader*)、TradingMarkets. com 和 TheStreet. com 等。

摆动交易

1. 忘掉消息，记住图表。

你还不够聪明，无法知道消息会如何影响价格。图表却能告诉你消息的来临。

2. 某次新高后出现首次回落时，买入。某次新低后出现首次反弹时，卖出。

总会有很多人错过第一班船。

3. 在市场反弹时卖空，但不要抛售。

市场下跌时，卖空者最终会赢利，为获利做好准备。

4. 如果你找不到出口，请勿追随市场的趋势。

假设在你进入市场的那一刻，市场就掉转了方向。如果你距离出口很远，那就有大麻烦了。

5. 趋势检验的是最近的支撑位/阻力位。

即使蒙受损失，也要在这一点入市。

6. 如果刻意去寻找，你将无法找到。

忘掉你的大学文凭，相信你的直觉。

7. 在最后一刻，趋势是你的朋友。

交易量在下午 15:00 点时增加，不要指望有人会改变这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 避免公开交易。

他们在看着你呢，伙计。

9. 价格是有记忆的。

上一次价格达到某一水平时，价格走势如何？这一次，它很可能重蹈覆辙。

10. 想法击败大众。

你必须在他们夺走你的钱之前，夺走他们的钱。

阅读链接：www.hardrightedge.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尼尔·弗格森(Niall Ferguson)

尼尔·弗格森是牛津大学政治和金融史教授以及纽约大学斯特恩商学院(Stern Business School)经济学客座教授。



罗斯查尔德家族的经验

简介

当我开始研究罗斯查尔德(Rothschild)家族的历史时,我还不是个投资者。很自然地,我希望通过研究19世纪最富有的家族的书信,一窥他们成功的秘密,并掌握点金术。我的确从罗斯查尔德大量的档案文件中学到了很多,但我一直不确定罗斯查尔德家族当时使用的法则在今天是否有效。当然,这一家族的成员仍然通过许多家以罗斯查尔德命名的公司,来提供专业金融建议。任何想知道在当今如何投资的人都应该和他们联系。我是一个历史学家,最大的投资是牛津郡的一间建于17世纪的农舍,我所能提供的是罗斯查尔德过去的建议,这些建议可能有效,也可能无效。

关于罗斯查尔德的投资策略,至少有两种说法。一种说法是投资应该像洗冷水澡,要"快进快出"。这句话常常被认为是第一代罗斯查尔德男爵纳撒尼尔(Nathaniel)说的。这与今天"进行长期股票投资"的策略完全相反。但是,我怀疑罗斯查尔德并没有说过这句话,至少说的时候态度并不认真。

另一种不足凭信的说法是,罗斯查尔德家族用三分之一的资金投资证券,三分之一的资金投资房地产,另外三分之一的资金投资艺术品。情况当然不是这样:不论他们的住宅有多大(尽管的确是19世纪欧洲建造的最大私人住宅),收藏的大师珍品有多耀眼,他们的证券投资始终要值钱得多。

那么,罗斯查尔德家族的投资主张究竟是什么呢?他们不是纯粹的债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券发行商和交易商，他们的大量信件中有很多内容涉及政府证券投资，而非股票投资。

1. 寻找陷入困境的政府。

罗斯查尔德银行的奠基人梅耶·阿姆谢尔·罗斯查尔德(Mayer Amschel Rothschild)常常告诉他的儿子们："与陷入困境的政府打交道好过与正交好运的政府打交道。"这与另一种说法非常相像：身陷财务危机的政府会支付更高的回报和佣金。(注意：这并不是推荐投资者现在去买入陷入财政危机的政府的债券。)

2. 撒一些糖……

罗斯查尔德家族是投资者，也是债券批发商，因此，听听他们对交易的看法是非常值得的。1836 年，梅耶·阿姆谢尔·罗斯查尔德的小儿子詹姆斯·德·罗斯查尔德(James de Rothschild)，给了他的侄子们一些在巴黎证交所销售证券的建议：

"当你们买入或卖出长期公债时，不要试图赚取利润，你们的目标应该是让经纪人习惯这样的想法：他们必须来找你们……我亲爱的侄子们，你们在最初时不得不做出一点牺牲，这样人们才会习惯来找你们，就像一个人必须首先撒些糖然后才能抓到鸟。"

3. ……或者撒播敬畏。

但是，如果糖不起作用，詹姆士还有另一种策略："如果你们无法得到他人的喜爱，那就必须让人们敬畏你们，"他这样告诉他的侄子们，这条法则是他从他的父亲那里学来的。

4. 内幕交易法则。

罗斯查尔德家族当然有能力以在今天可能被称为"内幕交易"的方式行动。例如，据说，詹姆士的兄弟内森(Nathan)"如果掌握了可使基金价格上涨的消息，他就会委托经纪人，代表他(首先)抛出 50 万"。之后，当价格下跌，其余投资者预期进一步下跌时，罗斯查尔德将会大量买入。随后，"消息"才会被披露，将价格推至新高。

当然，这种操作在没有电报(更别说彭博新闻社即时滚动资讯和 CNBC 了)的时代要容易一些。通常，罗斯查尔德家族的私人信使总是将国外的热

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点新闻第一个带进城。这样，罗斯查尔德家族就比消息不那么灵通的投资者悄然先行了一步。他们还擅长结交有影响力的政治家，这些政治家习惯于把他们的意图透露给罗斯查尔德家族，以便在罗斯查尔德家族随后的投机中分一杯羹。

5. 知道何时退出。

罗斯查尔德家族的下一代缺乏他们犹太裔父辈所具有的精明。内森的儿子奈特(Nat)非常厌恶风险，但是，那些在 20 世纪 90 年代被英国铁路公司私有化股票引诱入市的当代投资者真应该听一听他关于不要投资铁路股的建议：

"我反对(投资铁路股)，因为我害怕它必定会给我们惹来的焦虑、烦恼和麻烦——铁路的道德责任将会完全落在我们身上，我宁可把它可能带来的利润让给别人，也不愿意担这么大的心、却仍然无法处理好它。我想最好的方法是……绝对不要碰它。"

6. 赶紧卖掉。

不出所料，人们常常会缠着罗斯查尔德家族，让他们提供免费的建议。有一次，有人询问第一代罗斯查尔德男爵是否有金融成功的法则时，他习惯性地回答："有，赶紧卖掉。"

7. 不要破产。

这条警示也有其缺点，能够解释为何罗斯查尔德银行会被 20 世纪的合股银行所超越——当然，从资本上来说，罗斯查尔德银行在 1905 年时仍然是世界上最大的银行。1886 年，当爱德华·吉尼斯(Edward Guinness)爵士设法让著名的健力士酒厂上市时，罗斯查尔德银行拒绝接手这笔价值 600 万英镑的上市业务。巴林(Barings)银行抓住了机会，赚了一大笔。但是，当有记者问罗斯查尔德男爵是否为拒绝这笔业务而后悔时，他回答："我看待这一问题的角度与普通人不太一样。每天早晨我来到银行，如果我对递交上来的每份计划书和每一家公司都说'不'，晚上我就能无忧无虑、心满意足地回到家中。但是，如果我同意了任何计划书，我就会立即忧心忡忡。说'是'就好比把手指放到机器里：旋转的轮子会把你的手指连带整个身体都卷进去。"的确，这是一种不愿冒险的说法，但是这之后，不要破产就成了银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业成功的秘诀之一。

8. 成为有钱人。

但是，我最喜欢的罗斯查尔德轶事却是一则古老的德国－犹太笑话："男爵先生，男爵先生，"一个典型的炒股者问，"明天股市会发生什么？"罗斯查尔德回答："如果我知道的话，我就会成为有钱人了。"

阅读链接：www. history. ox. ac. uk

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肯尼斯·L. 费雪(Kenneth L. Fisher)



肯尼斯·费雪以他在《福布斯》的投资组合策略专栏而出名。在《福布斯》83年的历史上，他是任职时间第6长的专栏作家。他是费雪投资公司的创立者、董事长兼CEO。该投资公司是一家运作着80亿美元的资金管理公司，在加拿大的伍德塞德(Woodside)和伦敦设有办事处，为大型企业、公共养老金计划以及人寿保险、基金和高净值个人提供服务。

肯尼斯在财经方面的3本主要著作被出版或在美国所有主要的财经或商业杂志上刊载。

与巨大的羞辱者开战

1. 与巨大的羞辱者开战，并不要被它羞辱。

股市就像一个有生命、有灵魂的实体，其存在的目的只有一个——在尽可能长的时间内，困住尽可能多的人和尽可能多的钱。它在这方面非常高效。它想羞辱你、我、所有人。它想羞辱共和党、民主党和保守党。它是一个一视同仁的羞辱者。你的目标是与这个巨大的羞辱者开战，并且不要被它羞辱。

2. 不要忘记，你是真正的弗雷德·弗林斯通[1]**(Fred Flintstone)。**

如果你始终记得，你拥有一个在基因上与石器时代人类毫无二致的头脑，并试图解决后工业革命问题，那么，你将会更好地理解你在正确认知市场方面遇到的困难。我们的大脑来自于祖先，从遗传学上来说，我们的大脑和股市出现之前的那些大脑是一样的，我们处理信息的方式也与几千年前的人们几乎一样。当你以石器时代人类的思维方式来考虑股市问题时，你将会接触到进化心理学的一些基本观念，进化心理学与行为金融学密切相

---

〔1〕 美国动画片《摩登原始人》(*The Flintstones*)的主人公。——译者注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关，很快就能让你更好地了解自己、更好地理解问题。

3. 专业人员总是错的。

几十年来，人们一直认为小人物会出错，而老练的专业人员更有可能正确。这种想法非常好，但却与金融理论不一致。事实是，专业人员的共识总是错的。为什么？

股市是所有已知信息的贴现行。这是金融理论的核心。每个人都掌握信息，但是一般来说，专业人员获取信息的渠道远远多于普通人。作为一个整体，专业人员能够获取所有已知的重要信息。因此，如果你能弄清楚作为一个整体的专业人员认为将会发生什么的话，那么，你就能知道，什么事件已经从所有已知的信息被贴现为当前的价格，因而也就不可能发生了。这在理论上和经验上都完全正确。

专业人员作为一个整体，能够正确地指示出什么不会发生。了解不会发生什么，并不能告诉你将会发生什么，但却能排除很大一部分可能性事件，从而帮助你弄明白可能会发生什么。

4. 没有什么能永远有效。

有时成长型股票很热门，有时却不热门。有时价值型股票领跑市场，有时小盘股领跑。有时国外股领跑市场，有时国内股领跑。

投资者思维是从一个我们上万年来非常擅长的过程发展而来的，今天我们称之为收集。上万年前，人们收集食物、制作长矛的尖石块、木柴等很多东西。现在，人们为了乐趣而收集，因为我们的大脑擅长收集。收集者根据他们的偏见以及获取信息和物品的渠道进行收集。从他们的收集中，你了解的更多的是他们，而不是收集品本身。

在股票方面，人们根据他们的偏见收集不同类型的股票，如价值型股票、成长型股票……价值型投资者和成长型投资者都认为他们买入的股票类型更好。但是，从长期来看，他们的年平均回报率几乎完全相同，这是必然的——这是资本主义定价机制运作的核心。

5. 大部分投资者死得不明不白。

有很多投资者不理解上面的法则 4，仍然坚信有些股票类型比其他类型更好或更糟。大多数投资者相信这一点，他们是收集者、其中也包括大部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分专业人员。

但是，如果你认为某一股票类型比其他类型更好，一种情况是你不相信资本主义，如果是这样，你一定会完蛋；另一种情况是你就没有完全理解资本主义的定价机制。

从长期看，在证券定价方面，供给的力量远远超过需求，新供给的唯一边际成本是销售。如果股票价格够高，所有其他成本将因为销售量大而被摊销至可以被忽略的程度。这意味着，只要投资银行发现某种类型的股票有额外的需求，那么，它们就会忙着创造新的供给以满足需求。投资银行的这种行为，虽然可能需要一些时间，却会将这种股票类型的价格拉回至与其他类型相同的水平。观察一下，你就会发现，30 年内不同类型股票的平均年回报率基本相同，且将一直相同。这是金融理论的核心。

6. 英雄只是个传说。

过去的伟大投资者大多是创新者，但是，恰恰因为他们是创新者，所以如果他们生活在当今，他们的行为将有所不同。那时是那时，现在是现在。过去的事物如今几乎都过时了。

想一想英特尔。如果英特尔像 15 年前那样生产半导体，它将会破产。你必须不断学习、改变、适应，并掌握最新和最先进的能力。如果你不这么做，你就会落后。如果你不信，那就等着看我来超越你吧。因此，说“我想成为本·格雷厄姆(Ben Graham)(或过去的任何大师)”这样的话是错误的，因为如果是在现在，他们自己也不会那样做。

7. 向幸运之神祈祷。

在行为金融学理论中，最大的错误是累积骄傲和回避后悔。累积骄傲将成功与技巧或可重复性联系在一起，而回避后悔则将失败与糟糕的运气或遭遇不幸联系在一起。自从智人首次直立行走、成为现代人开始，在 2.5 万多年的日常生活中，人们一直在累积骄傲和回避后悔。它推动我们在非金融领域进行探索，这无疑是非常好的。

但是，在金融活动中，累积骄傲和回避后悔会令我们过于自信，使我们贸然涉足那些我们既没有接受过培训，也没有背景、经验或专门知识的交易。当我们做出自负的决定时，坏运气就来了，我们会变得不走运。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要想交好运，请反向而行，学着回避骄傲和累积后悔。这样，你就会认为，成功主要来源于运气而非技巧，成功是不可重复的。你还会认为，失败不是因为坏运气或遭遇不幸，而是因为你缺乏技巧，你将因而进行反省，以实现自我提高。当你这么做了以后，你就不再会做出这么多的自负决定，同时也将变得幸运。这就是利用金融理论来交好运。

8. 臆测市场时机时很可怕，除非你选得对。

大部分时候，市场在上涨。除非是真正的熊市，所有试图臆测市场时机的行为都将事与愿违，并且令你付出高昂的代价。然而，当你确实遭遇真正的熊市时，识别出熊市并采取正确的行动就像是大难中求生。但是，这很难做到，因为你必须培养并保持这一技巧，即使你在数年、有时甚至是多年的牛市中都没有用到这种技巧。通常来说，长时间不使用技巧的人最终会丧失技巧。因此，只有少数人能够做到这一点。

9. 熊市是非常顽固的，直到你能无法忍受为止。

标志着从牛市转向熊市的心理变化是，在熊市初期，人们对下跌的态度逐渐变得乐观。在牛市中，由于市场上涨超出了人们的预期，因此，每一次市场回落都很短暂、快速和剧烈，惊慌失措的投资者对此的反应近乎歇斯底里，他们害怕牛市的上涨趋势会突然逆转为下跌。他们没有预料到上涨，对此也不理解，因此，他们害怕所有可能令上涨趋势消失的事情。

但是，在牛市持续了很长时间后，他们学会了始终在价格突破处买入，也了解到长期投资者总会盈利。所以，在市场下跌时，他们把下跌视为机遇，也变得更为乐观(关注专业投资人士的观点，你就能发现这一点)，并花光了他们所有的闲置现金，从而使得股市失去了未来的支撑。

10. 见好就收。

年轻人不会是优秀的投资者。他们还一无所知，他们非常冲动，时间观念也很弱。年老的投资者也不是优秀的投资者。他们很呆板，不会见机行事。最优秀的投资者在 35 岁左右达到最佳状态，那时他们已经拥有了一些实际经验。在 60 岁左右，甚至可能更早一些，他们的状态达到巅峰，之后，他们的行动就会变得迟缓。

人与人不尽相同，但是，我从来没见过哪个真正年老的投资者仍然宝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

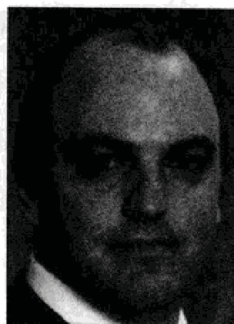
刀不老。成功投资者必须具备的能力之一是适应能力，人一旦上了年纪，适应能力就大不如前。所以，如果你一直是一个优秀的投资者，收益也确实不错，那就提前计划好何时退出，时间一到，就不要再做投资决策了。放手吧。

阅读链接：www. fi. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乔治·佛特尼斯(George Fontanills)



乔治·佛特尼斯是美国品尼高投资公司(Pinnacle Investments of America, Inc.)的主管。该公司是一家对冲基金和资金管理公司，所使用的交易策略公布在 www.optionetics.com 网站上。

获取成功交易者的优势

1. 了解交易心理；绝对不要认为自己比市场更聪明，因为市场永远会赢。

2. 掌握有关市场实际运作方式的知识，随后反复检验你的想法和理念，直至你充满信心。

3. 弄清楚何种入场和离场交易指令运作得最有效。

4. 了解如何通过采用期权策略来管理风险。

5. 选择符合市场情况的策略。

6. 对策略进行管理；你始终都应该弄清楚下一个反应点在哪里以及促使你采取行动的事件是什么。

7. 掌握市场变化动向；要想成功，你必须成为媒体猎犬。

8. 将基本面分析、技术分析和情绪分析结合起来，形成一种实用的交易方式，以便很好地了解市场表现。

9. 一次专注于一个领域和一条策略。

10. 不断积极学习，让自己拥有成功者的优势。

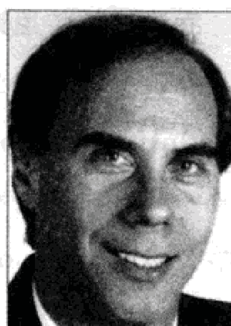
阅读链接：www.optionetics.com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马丁·弗里德森(Martin Fridson)

马丁·弗里德森是美林证券的董事总经理，负责编写《特别提示：高收益债券研究杂志》。此前，他曾担任摩根士丹利信用研究部的负责人和经理。



街头智慧选股法

1. 匹配平均数并不是个坏结果。

在长期内，小盘股指数业绩已经远远超过了最优秀的主动投资型共同基金经理。在过去几十年内，你无法买到能复制指数的基金，但在今天，你能够买到这样的基金。

2. 投资者不会某天醒来，突然意识到你正在考虑买入的股票太便宜了。

股价猛涨需要某种刺激因素，比如一次意料之外的需求增加或者一次收购要约。

3. 被高度推崇的企业的股票不会便宜。

投资顾问认为，把你的钱投向一家不断获得成功的企业，就不会蒙受损失。问题是，所有的投资顾问都这么认为，从而造成股票价格过高。

4. 最佳的石油勘探交易从来不会在得克萨斯以外达成。

有限合伙(Limited Partnership)企业的发起者通常能在亲朋好友中筹集到他们所需要的全部资金，他们相信项目拥有良好的投资前景。如果你是一个陌生人，可用于投资的资金也不多，那么，他们向你提供参与“机会”的事情就十分可疑了。

5. 警惕股票经纪人的促销特惠。

如果经纪人打电话向你推销一种新的投资产品，请谨慎。经纪公司可能设立了特别的销售激励奖金，以促使销售人员对每位客户进行电话推销。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种新产品不一定符合你的目标。

6. 实现季度收益目标并不保证企业运转良好。

在短期内，企业管理层可以利用大量小伎俩，来提高财务报告中的收益数据。收益在今天被粉饰了，未来就会不足。

7. 当财务报告中亮起了红灯，请为最坏情况做好准备。

对于可疑的应收款项增长、与行业趋势完全不符的收入或者季报的推迟发布，上市公司的投资者关系部门总是准备好了似是而非的解释。这些托辞的不可靠性是出了名的。

8. 不要相信企业声称自己不受经济萧条影响的言辞。

投资银行家让周期性企业的首席执行官向投资者保证，企业特定的市场区间不会受到经济衰退的影响。而通常在交易完成后的某个时刻，所有本应稳如磐石的企业，其收益都会随经济一同下滑。

9. 从金融把戏的角度来考虑首次公开募股。

不要假设是一些聪明的企业家想到了好的商业主意，随后想法去融资。现实却可能是投资银行搭起一家企业，以便利用狂热的股市或会计系统的缺陷来编造巨额利润的神话。

10. 凡事都有第一次。

如果某个经济指标连续 3 年下跌，那么，不要仅仅因为该指标从来没有过连续 4 年下跌，就认为其一定会反弹。不要在这种情况下购买股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大卫·R. 弗里德(David R. Fried)



大卫·弗里德是《回购通讯》(*The Buyback Letter*)和 BuybackLetter.com 网站的编辑兼发行人，二者皆致力于在回购股票的企业中寻找机会。

他的业务和投资经历使他具备了分析公司前景的特殊能力，并帮助他研究出了对回购信息加以利用的策略。弗里德先生还根据这些策略，为投资者提供咨询服务和资金管理服务。

从股票回购中获利

简介

回购股是企业大量买回的自己的股票。50 年来，回购股的业绩好于市场业绩，有时还好很多。

为期 10 年的美国股市的一次大型调研显示，在每一个以 4 年为单位的时段中，价值型回购股(高账面市值比的回购股)产生的收益比其他股票高 45%，其年平均回报率为 24%，而一般股票的年平均回报率为 15%。在 10 年的时间内，这一业绩优势意味着，对标准普尔 500 指数股投资的 1 万美元将增加至 4.04 万美元，而对价值型回购股投资的 1 万美元将增加至 7.92 美元，业绩优势约为 388%！

1. 回购股将提高持股者的股票价值。

回购股会给持股者带来许多方面的好处。回购股可减少发行在外的股票数量，从而提高回购公司的每股收益。随着每股收益的增加，股票价格通常也将随之上升。这将提高持股者当前持有的股票价值，而无需持股者进行额外投资，也不会产生在公司支付等额股利时带来的税款。此外，回购公司会向持股者提供支持，公司在股价下跌时介入并买入股票。这常常会使得公司的股票在市场矫正后更快反弹，因为当需求恢复时，市场上流通的股票数量会减少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 没有人比公司本身更了解公司。

当公司回购自己的股票时，这表示最了解公司的人——公司的高级管理人员，对股票充满了信心。他人不会更了解公司的财务状况、市场份额、业务规划、研发项目或新产品。这些管理人员通常不会对外界公布他们的计划、战略和研究。但是，股票回购会向你透露，这只股票将会上涨。

3. 但是，回购并不那么简单。

首先，不是所有宣布了股票回购计划的公司都会像宣称的那样切实实施回购。有时，回购的数量远远少于所宣称的，从而使得大规模的回购变成了一次应该被忽略的小规模、非重要回购。

还有些时候，公司会彻底取消回购计划，但却不会就此发布公开声明。在这种情况下，弄清楚回购计划是否被实施的唯一方法是关注公司的季报和年报。

4. 了解公司回购的动机非常重要。

虽然有的公司回购股票的动机可能是为了执行股票期权，但是另外一些公司回购的原因可能是，它们感到自己的股票定价过低，回购则是一次很好的投资机会。事实上，公开宣布的回购计划有 90%没有透露回购的原因或动机。

5. 回购公司并不都是一样的——关注价值型股票。

通常来说，回购公司的业绩优于没有回购的公司，但是，业绩最佳的是那些财务比率优异的公司。一组低市盈率、股价销售比率（每股股价/每股销售收入）、低市净率和高收益率的股票，其业绩往往优于一组高市盈率、高股价销售比率、高市净率和低收益率的股票。

当把股票回购的效应考虑在内时，效果就更显著了。学术研究[《市场对公开市场股票回购反应不足》（Market underreaction to open market share repurchases）——伊肯伯里（Ikenberry）、拉孔尼修克（Lakonishok）和维尔玛伦（Vermaelen）著]显示，回购股的业绩优于所有其他股票。但是，业绩最佳的是那些基础价值最低的股票。

6. 不要投资那些公开宣布回购计划却从来不实施的公司。

有些公司是惯犯。这些公司可能会宣布回购计划，以显示它们认为自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己的股票价值被低估了,但是它们却从来不实施所宣布的计划。

7. 有些公司只在股票价格低时才回购。

天西航空公司(Sky West Airlines)就是这样一个例子。只有在股票价格接近账面价值时,天西才会回购。如果股票价格远远超过了这一水平,这家公司就不会回购股票。诸如天西这样的公司为投资者提供了在2～3年内获取高利润的机会——只要你能以接近公司回购价的价格买入。

8. 关注将长期回购计划作为提高股东价值的方式的公司。

这些公司在宣布了股票回购计划后,能够可靠地兑现承诺。对于长期投资者来说,这类公司的吸引力最大。最好的例子是可口可乐,它可能是最佳的回购公司。可口可乐在1984年启动回购计划,此后,该公司回购了9.66亿股股票(分股调整后)。可口可乐在年报中声称,它"始终将股票看作与长期持股者之间的不变协定"。1984～1996年,可口可乐的股票回购使得14%的年利润增长率转变为18%的年每股收益增长率。

9. 回购投资的推论是避免投资发行新股的公司。

由劳夫兰(Loughran)和瑞特(Ritter)进行的一次研究[《新发股之谜》(The New Issues Puzzle)]显示,样本中发行新股的公司平均年收益率为7%,而对比样本中不发行新股的公司平均年收益率为15%。这一研究的结论是:"投资发行新股的公司是拿你的财产冒险。"

阅读链接:www. buybackletter. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



福斯特·弗莱斯(Foster Friess)

福斯特·弗莱斯是佛莱斯联合公司(Friess Associates)及其旗舰基金白兰地基金(Brandywine Fund)的创始人。

《吉朴林个人金融》(Kiplinger's Personal Finance)将白兰地基金评为美国1988~1997年10年内业绩前3名的无费用基金之一。《华尔街日报》称白兰地基金为仅有的8只资产超过10亿美元、1999年和2000年业绩超过威尔逊5000指数(Wilshire 5000 index)至少15%的基金之一。1998年业绩如何?这可能是这只基金最好的一年,因为福斯特和他的团队坚持了他们的投资戒律,放弃了暂时的收益,从而避免了网络股和技术股泡沫最终破裂造成的影响。《金钱》杂志总结道:"今天,在许多高价股崩盘之后,佛莱斯的谨慎看来很有预见性。"

投资成长型企业

1. 永远不要投资股市;投资单家企业。

关注单家企业的优势和承诺所带来的好处,超过艰难地预测利润率、外币价值和市场大趋势等广泛因素所产生的益处。26年以来,我们一直通过区分那些价格合理定位于预期盈利倍数的迅速增长的企业,来对盈利业绩和股价之间的历史关系加以利用。

2. 因为收益而买入,不要因为梦想而买入。

三个因素最终决定企业价值:第一是收益,第二是收益,第三还是收益。当然,其他因素也会推动股价,但是我们的策略是,关注单家企业的盈利能力。我们研究的是,一只股票在受到研究者关注之前3年内的盈利和税后利润,以确保我们不卷入暂时的趋势,如2001年的网络股崩盘。

3. 适中的市盈率好于高市盈率。

我们特别要避免投资被过度研究的、名声很响的、高曝光率、高市盈率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业，如微软、沃尔玛和家得宝(Home Depots)。如果在制鞋这一成熟行业中，一家制鞋企业的收益一年增长了 40%，而其市盈率仅为 10 倍，那么，这家企业的吸引力远远大于年收益增长率为 30%、预期市盈率为 50 的光纤网络企业。

4.“食槽边的猪”。

用极好的主意替代好主意。就像一只饥饿的猪会跑到谷仓的食槽前，挤走一只吃完了食的猪一样，只有当潜在投资对象的上涨可能性大于你已持有的股票时，你才应该把它纳入你的投资组合中。我们的股票强制置换系统使我们能够机敏地转向具有盈利优势的企业，尽管大变化常常会使其他疏忽的投资者陷入困境。

5. 不要购买“市场领跑者”。

找出一个行业中排名第 7 位、但却向第 3 位进发的企业，因为人们对它的认可度将会增加，它的市盈率也将提高。找到明天的赢家比追逐昨天的赢家更有利可图。

我们是思科(Cisco)的早期买家，1990 年，这家公司上市后一年，我们就买入了其股票。多年前，我们还曾是戴尔(Dell)的第二大股东。当这两家公司变得家喻户晓后，它们的股价相对于盈利增长率就显得过高了，此时我们抛出了这两家公司的股票，转而投资那些知名度较低、但盈利上涨空间却大得多的企业。

6. 不要采用“我爱露西”投资策略。

露西认为，她和埃塞尔(Ethel)的厨房果酱生意每罐损失的 10 美分，可以通过“大销量来弥补”。这一策略对她们并不奏效，对网络股也没有奏效，而且永远不会奏效。

1998 年和 1999 年，分析师为网络股的启动大做广告，鼓吹在“新经济”中“盈利并不重要”，股价—销售额比率以及网站点击率才是最重要的。只有那些将创新思想转化为持续盈利的业务的企业才值得我们去关注。

7. 不要让投资被税款所累。

利润确实会蒸发。我们操作的前提是，股东感兴趣的是赚钱，而不是为了避税而承担蒙受损失的风险。白兰地基金的纳税持有人在 1999 年和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000年赚取了30多亿美元。在出现基本面恶化的信号时，我们抛售了已接近顶峰的北电网络、诺基亚和其他技术股，从而挽回了10亿美元。

8. 指数没有任何意义。

投资被预先构造的一篮子股票，包括被错误定价和过高定价的股票，永远不会有意义。这样做的变数太多。在“漂亮50”大涨之后，标准普尔500指数在1973年冲至顶峰，但在之后的9年中却再未达到这一水平。在1972年4月1日～1973年3月31日，作为指数投资者代理者的标准普尔500指数下跌了8%，而白兰地基金却上涨了40%。我们的挑战是，在其他人之前揭示出基本变化，不论是好的还是糟糕的变化。

9. 通过团队合作获取创业精神。

将客户和股东的业绩作为衡量成功的最终方法。佛莱斯研究团队的结构非常独特。我们的7个研究团队并不互相竞争。他们通过在实时数据库中的互相联系进行合作和信息共享，并为他人指出潜在的机会。团队决策都是无私的。多年来，获得最高奖金的不是原始业绩最佳的人，而是帮助团队伙伴取得成功的人。

10. 注重积极的一面。

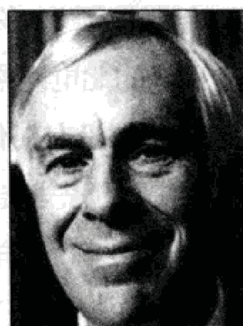
不承认在投资中犯过错的人，其投资时间还不够长。我受到《圣经》腓立比书第4章第8条(Philippians 4:8)的激励：“凡是真实的，可敬的，正义的，纯洁的，可爱的，有美名的——若有什么美德，若有什么值得称赞的——这些事你们都应思念。”我们将错误称为“调整机会”，因为每一次调整机会都会让我们领悟到下一次如何处理会更好。

阅读链接：www. bfunds. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

托尼·高汀(Tony Golding)



托尼在伦敦度过了24年，其中大部分时间在弗莱明公司(Robert Flemings & Co.)工作，曾在股票经纪公司和基金管理公司(作为研究负责人)担任投资分析师，随后又在投资银行任投资分析师。

解读经纪人的研究和建议

1. 不要把经纪人的研究建议当真。

像在购买二手车时一样持怀疑态度。你知道，销售员可能对做成这笔生意更感兴趣，而不会在意他推荐的产品是否会在第二年甚至第三年稳定运转。

2. "买入"建议总是占据多数。

"持有"建议也很常见，但"卖出"建议却十分少见。在牛市中，当上涨的潮流推动了所有船只时，这没有问题。但是，当股价下跌，经纪人继续促销时，这种固有的"买入偏向"显然就没有道理了。

3. 经纪人的建议总是带有强烈的"买入偏向"。

没有哪个分析师愿意得罪他所研究的公司，因为他对公司信息的依赖度很高。问题是，最近几年来，这种"买入偏向"越来越糟糕。主要原因是，分析师越来越多地参与了投资银行的工作，主要包括新股发行和收购顾问。

4. 一个不幸的事实是，与从事股票买入和卖出的投资机构相比，投资银行业赚的钱要多得多。

投资银行越来越多地利用研究来使企业客户——或潜在的企业客户——感觉到温暖和舒适。由于投资银行研究缺乏客观性，投资机构只得开展内部研究。如今，投资机构主要将股票分析作为(公司及板块的)参考信息，而非买入、持有或卖出的建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 写什么和说什么完全是两回事。

基金经理会打电话给分析师，问他究竟如何看待一只股票。而你却不能！这时分析师通常会希望表现得更客观一些，但是，至少在公开场合，他们必须与雇主的观点保持一致。

6. 分析师所在的投资银行或股票经纪公司规模越大，他给出的建议越不可能反映其真实观点。

在大型的综合性投资银行中，服从命令的压力很大。但是，有些拥有独立研究传统的银行会给分析师较大的自由空间。

7. 判断建议的客观性时，看一看经纪公司是如何赚钱的。

那些仅仅或很大程度上依靠股票交易为生的经纪公司给出客观建议（包括敢于使用可怕的“卖出”字眼）的可能性要大得多。投资银行却很少或不可能做到这一点。

8. 底线是个人投资者必须要谨慎。

对投资建议持必要的怀疑态度。对大多数在投资银行工作的分析师来说，为股票做出正确估值已不再是他们的主要动力。

阅读链接：www. bedfordpark. demon. co. uk/city

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



胡里奥·戈麦斯(Julio Gomez)

胡里奥·戈麦斯是胡里奥·戈麦斯公司的CEO,该公司是电子商务"客户体验测量"领域的领先者。在投资世界中,戈麦斯的在线经纪人评级在业内以及使用经纪服务的交易者和投资者之间都具有强大影响力。

选择在线经纪人

1. 找一找,就会找到。

真正优秀的在线、线下和单一类型金融服务商都提供能够满足几乎各种客户群和客户生活方式需求的网上投资服务。就像挑选鞋子一样,你需要选择最能满足自己需求的经纪公司。挑选之初,你必须了解自己的投资风格(是极度活跃的投资者、慎重的投资者、生活目标规划者,还是一次购足投资者)以及在与网上金融服务公司的关系中自己最看重什么(是客户信心、站内资源、总成本,还是关系服务)。然后,再看一看这家经纪公司是否有你需要的产品。例如,不是所有的网站都提供无佣金共同基金服务。有些网站提供期权交易、卖空和现金管理服务。有些网站则不提供。

2. 简洁非常重要。

开设账户应该是一个简单明了的操作。开户申请表应该直观清楚,并有适量的说明以便在有问题时帮助填表者理解文中的投资和技术术语。如果情况不是如此,那么这家经纪公司可能在内部业务流程和客户服务方面存在较多的缺陷。想要尽快开始交易的投资者,会希望选择一家能够即时处理支票或信用卡转账业务的经纪公司。

3. 多渠道接触至关重要。

不论是成功还是失败,网上投资都可能是寂寞的行为,尤其当你选择了独立自主投资以及一家提供优惠费率的经纪公司。然而,就连自主性最强的投资者有时也会需要与他的经纪公司联系。因此,拥有多种渠道来联系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经纪公司是至关重要的，这些渠道包括在办公室会面、通过电话或网络联系。有名的经纪公司会在其网站的主要界面上公布联系信息。

4. 领先者和落后者之间的区别在于客户服务。

不论你是初次投资者还是老练的专业人员，你可能都需要技术帮助和其他指导性材料。在线常见问题解答(FAQ)、站内邮件和电话支持是必不可少的基本服务。即时在线聊天和语音服务等新的服务方式也在不断涌现，使得客户可以与客服代表进行近乎同步的互动。虽然客户服务会因为市场活动以及经纪公司的规模和员工的不同而有所差异，但是客服的黄金准则是：客服代表应该在 5 分钟内回应客户，并在 5 分钟内解决客户的问题。

5. 受过培训的投资者是最好的投资者。

即便是提供优惠费率的经纪公司也已经意识到，要满足从投资新手到老手的所有人的需求，它们必须提供来自于知名调研公司的第三方研究报告以及投资规划工具。报价、图表、新闻、筛选工具和理财事件计算器是最初级的。在工具所在的页面上，投资者应该可以直接使用这些工具。

6. 眼见为实。

人们不会在一家过道内乱糟糟的商店里买东西，也不会把你的钱存在一家金库缺少适当安全措施的银行中。眼见不一定为实，但是可以通过浏览网站的公众讨论区，了解到一些客户的经历。体验网站的好方法是检验一下网站的模拟交易系统。如果模拟交易系统使用起来简便、易懂和迅速，那么这家网站很可能同样简便、易懂和迅速。

7. 价格必须合理。

佣金必须在投资者及其财务状况所能接受的范围内。对此进行衡量的唯一方法是弄清楚你花了钱后将会得到什么。低佣金网站的服务通常非常简单。这也不错，但前提是你对你的投资直觉有信心，并拥有自己的交易方法，或者可以通过个人金融门户网站或其他网站、个人金融软件包或印刷资料，来获取大量培训工具和培训指南。需要更多在线或线下帮助的投资者应该考虑的网站须提供更多金融规划计算器和研究报告，并使投资者有机会得到注册投资顾问的指导。当然，这类服务是需要付费的，要么是佣金率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较高,要么是根据交易次数或托管资产的数量来收取费用。

8. 搞清楚经纪商的服务协议。

如果你正考虑开设网上经纪账户,那么你一定有一些闲置的现金。要想通过开户审查,你必须满足经纪公司的最低存款要求或最低余额要求。这些要求因经纪公司的规模和目标细分市场的不同而不同。一定要阅读网上经纪公司晦涩难懂的服务条款协议:如今许多经纪公司都要求客户交纳不活跃账户维护费。

9. 安全开始于首页。

网上交易并不比电话交易更危险,但是你不应该轻易把辛苦赚来的钱交给任何人。只应该相信那些对其网站做了适当安全防护的公司——可以根据浏览器地址栏中的"https"或访问安全网站时会在系统托盘中出现的挂锁标志来判断这一点。同时,一定要读一读公司的安全条例,应该能在主页上找到安全条例的链接。经纪公司应该清晰地阐明(与网站基础技术和公司业务惯例相关的)安全流程。尤其要留心网站的防欺诈功能,这就好比健康保险,尽管你会希望永远不要用到它。确保这家公司是证券投资者保护公司(Securities Investor Protection Crop. ,SIPC),或其他市场类似组织(如果存在的话)的成员。SIPC 提供的资产保护最高可达 50 万美元。

10. 品德信誉见证人非常重要。

就像任何涉及资金转手的商业交易一样,你会希望在签署协议前了解你未来的经纪公司的声誉。你一定看了它们的广告,但是和你类似的其他人的看法如何?这家公司是空口承诺保护隐私,还是像一个备受信任的保镖一样忠诚地保护着你的个人数据?你可能想要咨询一下有见识的朋友或网上信息公告。全美证券商协会的网站(www. nasdr. com)会提供监管方见解,并详细说明针对特定公司的诉讼,包括正在审理中的诉讼和已经判决的诉讼。

阅读链接:www. gomez. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲利普·高特海夫(Philip Gotthelf)



菲利普·高特海夫出版了《商品交易系统》(*Commodex System*)和《商品期货预测服务》(*Commodity Futures Forecast*)。他的著作刊登在《期货》(*Futures*)杂志、《投资》(*Investing*)、《股票和商品》(*Stocks and Commodities*)、《顶级农场主》(*Top Farmer*)、《巴伦周刊》、《福布斯》、《华尔街日报》和《财富》等刊物上。他是 CNBC、MSNBC 和 CNN 的定期嘉宾。

贵金属交易

1. 从传统意义上来说，贵金属不是“投资”。

贵金属没有股利或债券利息这样的内生收益，要获取利润就必须进行精确的价格预测。因此，贵金属应该被看作与其他商品和国际货币类似的“交易工具”。进行金属交易时，目标是要确定趋势及其相应的时间范围。趋势的定义是，在合理的时间段内，持续可见的价格发展方向。金属通常会显示出长达数月的趋势。通过使用 20～60 天移动平均线，可以精确地确定出金属的价格运动模式。

2. 贵金属分为两种：货币金属和工业金属。

从本质上来说，黄金与其他贵金属不同，是货币贵金属。白银、铂和钯则是工业贵金属。贵金属类型的判定标准是其工业消费量，即工业需求量。

钯不用于“投资”或珠宝，是最纯粹的工业贵金属，大多被用于催化工艺。铂在工业贵金属中排名第二，主要的需求也来自于催化工艺。但是，有一部分铂被用来囤积(以铂条的形式)，还有一部分被用于珠宝。白银以银条、银币和银章的形式被囤积。但是，白银的第一大用途是在胶片和照相工艺上。尽管黄金在电子、化学和加工领域有许多工业用途，但其主要用途是价值储存。它主要是一种“货币”金属。投资者必须始终客观地看待各种类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型的贵金属。

3. 贵金属可保持与货币的平价关系。

贵金属反映了货币的平价价值或者货币对金属的价格。金属与货币之间保持易于确认的平价关系，可使脱离了贵金属本位的交叉货币交易得以实施。如果一种货币与金属（即黄金）挂钩，那么其黄金平价就是恒定的。进行金属交易时，始终要警惕通用货币（如美元、欧元和日元）之间的交叉平价关系。交叉平价的剧烈变化代表的是风险。

4. 如果金属是货币，就不能通过交易金属来获利。

虽然这不太可能，但是回归金属货币本位（即金本位）的可能性总是存在的。如果货币价值与金属挂钩，那么金属就无法对货币升值或贬值，也就失去了所有的投机可能性。如果你希望回归金属本位，请谨慎，它会让你失去机会。

5. 金属可能会跌至生产成本以下。

特别地，那些作为基础金属生产副产品的贵金属，其价格与基础金属的价值密切相关。如果铜价猛涨，白银可能会下跌，因为白银是铜的副产品。永远不要根据价格接近或低于生产成本的假设，进行多头交易。

6. 贵金属不一定会跟随通货膨胀而上涨。

贵金属作为应对通货膨胀风险或利率变化风险手段的地位已经受到衍生工具的冲击。过去关于黄金和白银会对通货膨胀作出反应的法则本身已是言过其实，因为投资者可以通过采用各种货币的期货、相关期权、远期交易和利率期货，来应对通货膨胀风险。永远不要假设通货膨胀会自动推动贵金属价格上涨。

7. 金属会发生结构变化。

没有哪种交易工具比贵金属经历过更多的“结构变化”。事实上，贵金属的价格历史很短，因为过去几百年来，它们与货币平价挂钩。结构变化指的是完全改变商品基本面的变化。例如，金本位或银本位的终结是导致价值浮动是结构性变化；无需消耗白银的数字成像技术的开发，是白银需求的结构性变化；铂基燃料电池的商业化，对铂来说是潜在的结构性变化；中央银行剥离黄金业务，是黄金囤积的结构性变化。投资者始终都要去寻找结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构性变化，在任何较长的时期内都不要背离结构性变化而行。

8. 永远不要去寻找预先设定的顶峰或低谷。

始终要努力跟随趋势，而不要仅仅根据价格水平来设定顶峰或低谷。历史证明，白银可以跌至远低于 5 美元/盎司的水平，而 5 美元先前被视作白银的“底价”。钯可以涨至1 000美元/盎司以上，2001 年就出现了这种情况……在此之前，谁都没有料想到。因此，没有顶峰，也没有低谷。

9. 贵金属不一定会一致变化。

过去，在相似的基本假设下，贵金属的变化趋势常常也是相似的。在新的贵金属市场上，各种贵金属却各自起舞。白银的基本面与黄金不同，因此两者可能反向变化。铂和钯具有相互替代性，因此两者的变化可能截然相反。始终要根据各种金属的特性来进行分析。

10. 金属是个好行当。

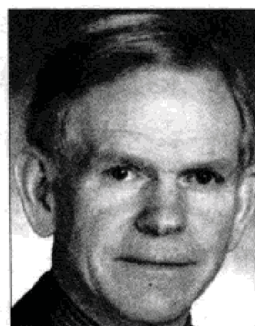
金属价格的下跌不会自动转化为相关企业业绩的下滑。在金市疲软时，黄金股票可能会持续走强。一定要从全局着眼。很少有公司生产像黄金和其他贵金属这样具有内在价值的产品。因此，在危机时期，金矿开采公司的股票比其他股票更安全，因其具有隐含的价值推定。黄金生产企业正努力提高生产效率（削减生产成本），以便与金价的变化趋势保持一致。在多样化投资组合中包含部分贵金属投资，是非常明智的。

11. 奇迹永远不会停止。

1989 年，庞斯（Pons）和弗莱希曼（Fleischmann）教授提出使用钯来进行冷聚变。钯的价格猛涨。冷聚变理论遭到反驳后，钯价暴跌。但是，永远不要小看了涉及贵金属的奇妙工艺。铂燃料电池可能会成为“未来的引擎”。冷聚变理论可能会被钯证实。我们还可能改进从海水中提取黄金的技术。始终要乐于接受并作出反应。人类被黄金、白银和铂之类的贵金属所吸引，这是有理由的。只是，我们还不知道为什么。

阅读链接：www. commodex. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



杰若米·格兰森(Jeremy Grantham)

杰若米·格兰森是1997年设立的格兰森梅奥范奥特洛公司(Grantham, Mayo, Van Otterloo & Co. LLC,简称GMO)的创始人之一。

GMO是一家机构投资管理公司,管理的资产超过200亿美元。杰若米·格兰森是该公司的首席投资策略师,负责管理公司的定量产品和投资策略。

GMO拥有35种传统和定量性质的股票投资产品,这些产品覆盖美国和海外市场,包括新兴国家市场。

投资管理

1. 指数很难被战胜,相对被动不是错。

投资管理业务不创造价值,但是其成本,用整数来表示,却是每年1%。

从整体上来说,投资基金就是市场,如果算上上述成本,其总体业绩必定低于市场平均水平。美国股市近乎有效——95%的市场变化是不可知的,5%左右的是可管理的(或可预测的)。

2. 股票投资者历来都为舒适和刺激付出了过高代价。

成长型基金经理花钱寻求舒适(稳定性,信息,规模,一致意见,市场支配力和品牌)和刺激(增长,盈利能力,管理技巧,技术变化,周期性,波动性,尤其是上述所有因素的加速变化),并不一定是愚蠢的,因为成长型基金经理的客户也喜欢追求舒适和刺激。

相反,如果价值型基金经理犯了大错——他迟早会的——他会比成长型基金经理更早地被解雇。

3. 投资管理的关键之一在于,通过在牛顿(动力和增长)和回归(价值)中寻求平衡,来降低风险。

运动中的物体会保持运动(牛顿第一定律)。年增长势头强劲的收益和股价,会在一段时间内保持增长,这可能是因为经济周期一般都超过一年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注意，与市场和经济相关的任何事物从极端回归正常的速度都比人们想象的要快(例如，销售额增长、盈利能力、管理技巧、投资风格和好运气)。

4. 对长期投资者来说，处理非流动性资产的能力是一大优势。

由于每个人的时间视野都比合理水平要窄，因此，流动性资产往往被过高定价。长期投资者应该努力对他人的短期视野加以利用，并从非流动性资产中获利。

5. 影响美国市场价格水平的主要因素是信心因素，而非增长和实际利率等基本因素。

信心主要受到通货膨胀、经济波动性和企业利润率(不是利润增长)的影响。100 多年以来，信心的重要性和构成因素非常稳定。

由于利润率的增长会使信心和市盈率增强，而销售额的提高却不会，所以，市场周期常常会显示出双重效应：上涨的利润率×较高的市盈率或降低的利润率×较低的市盈率。因而市场表现会进一步偏离经济趋势，并远远超出金融学理论设想的程度。交易噪音更会增强这种非经济性波动。

6. 传统投资者相对于数理专家的唯一重大优势在于高度集中。

数理专家永远不会在美国电力事业(U. S. Electric Utilities)股票上获利。数理专家的相对优势在于处理价格变化的复杂性和快速性(但是，由于数理专家能够处理更多变量，他们会按捺不住使用这些变量，最终会被细节和数据挖掘所淹没)。此外，数理专家对流动性问题和风险控制的处理也更为得心应手。和计算机国际象棋博弈模型一样，定量模型每年都会得到一些改进。而传统投资者只能处理不多的数据。但是，与象棋模型不同的是，数理专家没有必要战胜卡斯帕罗夫[1](Kasparov)，他们只需战胜普通的市场参与者就行了。

7. 必须根据信任来选择资产分配者。

命中率达 60%的优秀基金经理，只需 1 年半就能证明自己具有选择股票的能力，因为他在 1 年中要做出许多决策。但是，要证明自己具有挑选出能战胜债券的股票的能力却需要 55 年(假设每 3 年做一次决策)。

---

〔1〕 俄罗斯国际象棋特级大师。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

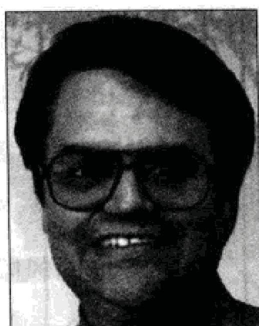
8. 选择投资经理比选择股票更难。

客户必须在数个经理的事实(过去的业绩)和相互冲突的营销主张之间做出选择。作为明智的商人,客户常常感到绝不能忽视过去的事实。因此,他们会被投资经理过去的强势风格所吸引。但是,过去的强势会变弱(随着由风格产生的机会逐渐减少,过去的业绩往往与未来的相对业绩负相关),从而导致大多数积极投资型的客户遭遇失败。在投资中,过往的辉煌或挫折有 90%都是由于投资风格(成长型、价值型、小型、海外型)的变化引起的。

阅读链接:www. gmo. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



罗伯特·V. 格林(Robert V. Green)

罗伯特·V. 格林是一位卓有成就的投资者、企业家及商业作家。他是数字计量公司(Numetrics)的创始人和前总裁,该公司为个人投资者提供个人投资组合管理产品。他还是401(k)今日(401(k) Today)的总裁和创始人。401(k)今日是首家为401(k)计划[1]参与者提供网上顾问服务的公司。同时,他还在Briefing.com网站撰写投资方面的文章,在这些文章中,他对企业进行独到的研究,并跟踪技术发展的趋势。

处理投资时的情感问题

1. 没有好股票这一说。

只有好公司。当有人告诉你"这是一只好股票"时,你必须看一看股票图表之外的东西。为什么这家公司会成为好公司?它将如何发展业务?如果你无法回答这些问题,你就不会了解你持有的股票。

2. 拥有一个前提。

购买股票时,你必须拥有一个前提。前提指的是一只特定股票将会上涨的原因。要想取得最佳业绩,你的前提应该能够解释为何这家公司的业务范围会扩张、为何市场会认为新业务具有价值。没有前提,你所拥有的就不是投资,而只是股票。

3. 先了解趋势,再购买股票。

如果你确实希望投资高成长型股票,你就必须对长期趋势进行投资。长期趋势指的是与经济事件和个别公司事件均无关的事件。个人电脑的出现、因特网的诞生以及对手机的大量需求,都是长期趋势。最佳的投资对象

---

[1] 401(k)计划也称为401(k)条款,指的是美国1978年《国内税收法》第401条K项的规定,该条款适用于私人公司,为雇主和雇员的养老金存款提供税收方面的优惠。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是那些从重大长期变化中获益的企业。当计算机变得越来越廉价时，微软和英特尔转向了个人电脑。当手机的价格在 20 世纪 90 年代中期下降到临界价位时，诺基亚、摩托罗拉、高通和爱立信均发现自己处于供不应求的状态。如果你想要投资真正的大赢家，请先弄清楚趋势，再寻找合适的股票。

4. 了解你的风险承受度。

大多数投资者所犯的最大错误是：买入的股票风险超出了他们能够承受的限度。这是多数人在网络股泡沫破裂时遭到重创的原因。他们完全不知道自己持有的股票风险有多高。如果你的财务状况和情感都能承受投资完全失败，那就一点儿问题也没有。但是，大多数人做不到这一点。弄清楚，在不抛售股票的情况下，你能承受多大幅度的下跌。请在购买股票前弄清这一点。

5. 不要为了让自己好受一些而在价格下跌后补仓以摊薄持仓成本。

这种做法通常会导致更大的损失。如果你相信这家公司，而其股票价格正在下跌，你可能会想投入更多。但是，如果你和许多人一样，买入更多只是为了拉低达到收支平衡点所需的价位，那你就错了。如果你发现自己在计算新的"平均每股价位"，那么，你可能正为了错误的原因而进行低价买入操作。

6. 不要因小失大。

如果你正规划一个时长数年的投资并根据主要趋势投资一只股票，那么，每股多付出几美分对你的投资又能有什么影响呢？许多投资者都试图以低于卖方报价的价格下达限价买入指令，但最终却错失了买入良机。如果你确实希望买入某只股票，尤其是大量买入，那就以卖方报价甚至略高于卖方报价的价格，下达限价指令。这样，你至少能够买进这只股票。如果你想要买入的量远远大于当前卖方提供的量，这样做就尤其重要。如果你准确地预测了趋势，你就绝对不会为每股多付出 10 美分而后悔。

7. 不要买入热门股，也不要漠视你的股票！

许多投资者买入"热门股"，希望立即大赚一笔。当事与愿违时，这只股票就不再是他们每日的关注重点了。很快，该股票开始下跌，于是投资者从感情上停止了对它的关注。回避痛苦是人之常情，但你不能为了回避痛苦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而忽视你的股票。如果这样做，你注定会在2个月后发现这只股票早已不再热门，此时你面临的才是真正痛苦的抉择。

8. 持有和买入一样。

不存在做出“持有”决策这种说法。假设今天你有多余的资金，对此前购入过的股票却不愿意继续买入，那你就应该卖出或者承认自己非常困惑。试着去解决你的困惑。通常，在你多年持有一只股票并早已实现自己的基本目标时，上述情况才会出现。但是，当前股票的推动力是什么？未来股价上涨的原因是什么？假设你过去没有投资这只股票，那你当前买入的原因是什么？如果你无法回答这些问题，你就没有买入这只股票的前提。见法则2。

9. 不要在不经意间成为长期持有者。

当你的前提不起作用或者你不再相信某只股票时，就一定要卖出，即便卖出会带来损失。仅仅为了“拿回我的钱”而持有，你将会损失更多钱。是谁在2000年时手握那些价格下跌了98%的股票？多数是那些决定坚持而在不经意间成了长期持有者的投资者。

10. 你一定会遭受损失！

你不可能每次都对。如果你想成为一名投资者，你就必须习惯损失。如果你遵循上述的法则5、法则7和法则9，你自然就会推导出这条法则。承受损失通常是避免进一步损失的唯一方法。

版权：RVG公司

阅读链接：www. briefing. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赫布·格林伯格(Herb Greenberg)



赫布·格林伯格是 TheStreet.com 网站的资深专栏作家。在加入 TheStreet.com 网站之前,他曾在《旧金山纪事报》(*San Francisco Chronicle*)担任了10年的专栏作家,还曾在《芝加哥论坛报》(*Chicago Tribune*)担任记者。此外,他还在一家套利交易合伙公司中担任了1年的分析师。

避免问题股:勒诺—豪斯彼公司的教训

勒诺—豪斯彼公司(Lernout & Hauspie,L&H)是保加利亚的一家语音识别软件开发商,它的诱人故事——使打字成为不必要的软件,在华尔街吸引了大量忠实听众。但是,该公司吸引了大量卖空者,他们开始刺探公司的薄弱部位。L&H 公司的管理者是加斯顿·巴斯蒂安斯(Gaston Bastiaens),在硅谷,他以后甲板公司(Quarterdeck)的迅速崛起和陨落而出名。除此之外,这家公司还进行大量关联交易,从而使其财务业绩的质量遭到了质疑。L&H 公司拒绝承认出了问题,但是最终该公司申请破产,几个月内,公司的创始人和前 CEO 因证券欺诈的指控而被捕。L&H 公司的股票在高峰时期,交易价格曾经高达72美元,而现在只有几美分。

1. 不要被所谓的热门新技术所愚弄,它们是好故事,但却不是好生意。

L&H 公司就是典型代表。语音识别技术某天可能会成为一项强大的技术,但是,它只可能是一种被放弃的低利润产品。

2. 如果一位分析师不再将一家公司作为其分析对象,找出原因。

这可能是麻烦的第一个信号。

3. 不要忽视卖空者对一家公司挑刺的事情。

这通常是麻烦的第一个信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 如果一家公司和卖空者公开开战，并且/或者不回记者的电话，请留意。

这就是麻烦的一个信号。

5. 如果有公司声称，那些对其竞争对手造成损害的事不会对它们造成影响，请谨慎。

很少会出现这种情况。

6. 警惕那些对关联交易依赖度很高的公司，无论它们宣传得有多好。

在 L&H 公司案例中，有很多人帮着夸大收入、缩小支出。

7. 有些公司以被英特尔和微软之类的知名公司投资为荣，不要被它们愚弄了。

英特尔和微软在 L&H 公司中都持有数量可观的股份。

8. 不要被迅速上涨的股价所愚弄。

这不一定是对公司基本面的反映，有时，这只意味着……股票在上涨！L&H 公司的股票迅速从 20 美元涨到了 72 美元，令其投资者觉得自己是天才。

9. 如果分析师提高了一家公司的股票目标价格，但却同时降低了收入预测，请警惕这样的公司。

这是毫无道理的，除非他们在刺激这家公司发行新股。

10. 一旦你认为自己是个天才、把所有事都搞明白了，请小心。

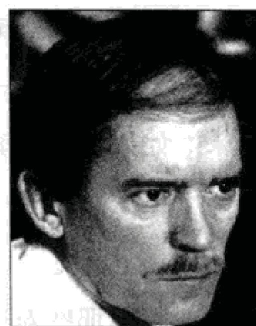
你即将成为井底之蛙。

阅读链接：www. TheStreet. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比尔·格罗斯(Bill Gross)



格罗斯先生是太平洋投资管理公司(PIMCO)的创始人和董事总经理,在该公司中从业已有30多年。作为PIMCO的首席投资官,他负责管理价值超过2 200亿美元的固定收益证券。他著有大量有关债券市场的文章,其著作常常被刊登在全球性刊物和媒体上。

晨星公司(Morningstar)将格罗斯先生和他的投资团队评为1998年和2000年晨星年度固定收益投资经理。晨星公司在颁发这一奖项时称:“格罗斯获奖的原因是,他显示出了卓越的投资技巧、敢于与众不同的勇气以及获取优异长期业绩所必需的对股东的负责态度。”

削减成本与其他重要的经验

1. 客户的湾流飞机在哪里?

如今,经纪人和投资经理拥有的不再是游艇,而是湾流飞机了,但这也没什么不同。关键是,你必须认真打理,以确保自己的投资支出尽可能低。减少佣金和交易次数。确保自己每年的共同基金花费为0.5%或更低。保证你的钱在自己的口袋里,而不要留在最不需要的人手中。

2. 股票的业绩并不总是好于债券。

股票是最佳的长期流动资产投资,但是并非所有时候都是这样。1930～1955年,短期国债的业绩超过了股票。1960～1974年的情况相同,19世纪上半叶也一样。确保投资的多样性,使自己具有承受一两次股票风暴的能力。记住,有时赢得比赛的方式是缓慢和稳定。

3. 当你认为你已经找到了“答案”,请三思。

公式、模型以及任何保证你后20年的业绩与前20年类似的事情,都是骗人的。历史上的真实例子包括:货币供应量统计数据、菲利普斯“失业率”曲线,以及决定市盈率和货币水平的相关因素。在你找到答案之前,其他人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能已经找到了，你的预测能力也就失去了优势。

4. 长期指的是合适的时间段。

盯住短期经济和市场走势，会使投资者迷惑，导致他们做出情绪化的反应，如在低谷卖出、在顶峰买入。通过关注长期内较为稳定的趋势（如人口统计数据、全球化、政治变化），投资者找到正确的路线图的机会更大。

5. 以蜗牛爬行的速度，进行换手。

进行投资换手会以数种方式蚕食投资者的利润。首先，佣金会增加，可以达到每年 1%以上，这取决于你的经纪人。其次，快速换手对山姆大叔有利，因为你必须缴纳资本利得税。缓慢而有条理的交易是最佳的，原因在法则 4 中已经阐明。

6. 风险和回报是孪生兄弟。

风险和回报谁也离不开谁。除非提高风险水平，否则很少能取得高回报。反过来说，除非牺牲回报，否则很少能进行低风险投资。如果你认为当今股市的年回报率高达两位数，那么，为了获取这样的回报，就必须要承担高风险。不要忘记纳斯达克指数5 000点的时候！

7. "这一次不同"通常会是错误的假设，但是，当情况确实不同时，请留心。

经济、商业和投资周期总是周而复始，但愿这是因为人类本性如此。投资者和商人会在顶峰时期过于乐观。而在市场低谷时期，人们又会过于悲观。

永恒不变的周期就这么诞生了。虽然每隔一段时间就会出现一些打破常规的事件，如一项新技术、一次政局变化、人类的一系列灾难性错误。一定要留心。有时情况确实会不同，但不是经常。

8. 警惕万金油及其推销员。

华尔街和主街（Main Street）上到处都有推销员，他们像小贩一样兜售他们的观点，只是他们看起来十分精明世故。记住，他们始终在为自己工作，而不是为你工作。分析师提出建议，主要是为了让他们自己的口袋鼓起来，而不是为了让你富起来。因此，投资者须细心过滤他们说的话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. 大师不急于出生，他们正忙着死去。

世界上真正的投资大师非常少。30 多年来，我见识了不少来去匆匆的大师。他们在聚光灯下的时刻很少会超过 15 分钟。因此，精心挑选少数几个专家，听听他们说的话，另外还要知道，他们也会犯错，他们是石膏做的，而不是大理石做的。

阅读链接：www. pimco. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



史蒂夫·哈蒙(Steve Harmon)

史蒂夫·哈蒙是技术行业最受认可的分析师和投资者之一。他曾跻身《价值》15名顶级预言家行列(1999年),名列哥伦比亚广播公司《市场观察》(CBS. MarketWatch)四大“华尔街最佳分析师”之列(1998年),并被《财智月刊》评为技术投资领域三大新星之一(2000年)。

哈蒙是高速风险(High Velocity Ventures)公司(www. highvelo. com)的CEO。该公司为企业家和风险资本提供创业咨询服务,帮助投资者理解技术变化并提供有关私营和上市企业的研究和信息。

技术股的常识经验

1. 收益是关键。

花钱不是为了得到承诺,而是为了得到实际收益。情况变化得太快,不要为了明年的业绩而进行投资。如果一家公司的收益不足,那么其风险就比较高。考虑一下这是否能令你觉得安心,但是,无论如何要减小对这家公司的投资比例,以降低自己的风险暴露程度。其他的衡量标准都有片面性,收益才是全面的。

2. 不要只赞叹技术。

要赞叹业务模式、管理团队、市场份额、技术,尤其要为现金流和收益叫好。最好的技术不一定会赢。施乐帕罗奥多研究中心(Xerox PARC)开发出了电脑和网络的大部分关键改进技术,但是施乐公司却没有直接享受到任何一项好处。

3. 忘掉顶峰,研究低估。

股价比最高水平低50%,这并不意味着现在购入就划算。不要相信报纸的头条。作为投资者,我们从错误中学到的东西比从成功中学到的要多。要研究一家公司的起伏和经济周期,研究它的市盈率,而不要研究其股价比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

52 周的最高水平低了多少。它的股价比最低水平高了多少？最低水平与“合理”估价是否一致？这里的合理，指的是 10～30 倍的市盈率，具体数值取决于增长率或历史平均市盈率。

4. 听听公司管理层说的话，但更重要的是，听听公司客户说的话。

关注库存的增加或订单的积压。客户是不是仍然在购买这家公司的主打产品，有没有另一家公司与其形成竞争？例如，在互联网服务行业，问一问本地的互联网服务商使用的是哪种服务器、路由器和转换器以及它们为何要使用这些产品。问一问这些产品的价格和性能。

5. 了解“赌博”与“投资”的区别。

导致 2000 年市场大跌的主要原因是大多数人似乎都在投机。时任美联储主席艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan）以及上调了利率的美联储，没有投机。

利用各类资源，研究每一家你有意投资的公司以及各家公司所在的板块。我使用的优秀资源包括埃德加金融信息（EDGAR）、查克斯投资研究（Zacks）、第一呼叫（First Call）、摩泰斯网络（Multex）、市场导航（Market Guide）、胡佛信息（Hoovers）、S1 filings、10Ks、10Qs、标准普尔、通用媒体（Media General）、CSI 金融、彭博社等。

6. 多样化投资。

股票、债券、国债、房地产。对于股票，研究低风险、中风险和高风险股票，弄清楚自己为什么要持有其中之一。了解公司在做什么、经济周期对公司的益处或损害是什么。限制高风险股投资。如果你不能承受投资失败，那就不要投资高风险股。

7. 现金——技术公司拥有多少？

在数年内，技术公司能否支付账单，而无需抛售股票或债券？公司是否拥有现金流为正的业务？其利润是否能维持自身的运转？公司手头有多少现金？有多少流动资本？数以千计的公司没有足够的现金，因为它们的资金来自于外部融资，而不是销售额和利润。投资者已经不再有兴趣为它们埋单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 股票期权。

许多技术公司发行股票期权，这可能会大大稀释已发行股（和收益）。通常，技术公司的员工持股比例为25%～30%。员工们都希望有朝一日能把期权转化为现金。大多数分析师或投资者不会对这种积压待发的期权加以计算。查一查公司文件或首次公开募股文件，了解全部已发行股有多少。

9. 设定买入和卖出纪律。

始终利用止损点来控制下跌。通常来说，将股票购入成本的20%作为止损点，或者当股票上涨时，将收盘价作为止损点。在卖出方面，如果股票的上涨幅度达到了设定的百分比，那么，无论你满意与否，都要卖出一部分或全部。卖出的部分至少要能抵偿你的成本。把利润兑现。你可能会错过更多的上涨，但至少，你控制了下跌。另外，如果管理层快速变动或收益低于预期，也要考虑卖出。

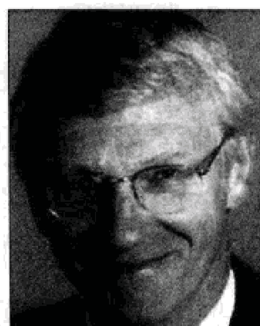
10. 永远不要对某只股票产生感情。

爱上公司的现金流或利润，而不要爱上它的股票。你的父亲拥有美国电话电报公司（AT&T）的股票，并不表示这只股票是很好的投资对象。一只过去业绩良好的股票，不一定会永远盈利。在技术领域，行业变化非常迅速，你必须跟上这些变化。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·海瑟威(John Hathaway)



约翰·C. 海瑟威是托克维尔资产管理公司(Tocqueville Asset Management)的合伙人、董事总经理，同时他也是一位注册投资顾问。他负责管理托克维尔黄金基金以及个人和机构客户的投资组合。

黄金投资

1. 黄金投资应以宏观经济因素为依据。

如果你预期或担心不断上升的通货膨胀、不稳定的通货紧缩、股票或债券熊市或金融市场的动荡，那么，黄金应该会有不错的业绩，其风险得到黄金特性担保。

2. 理解黄金市场内部的动态，有助于选择投资时机。

举例来说，商品交易基金的每周头寸报告或情绪指标，会为积极交易策略的进入点或退出点提供线索。各种来源的珠宝、工业及其他用途黄金实物需求报告也会给出一些观点。但是，这些因素从本质上说都是非货币性因素，不会让你对广泛市场趋势有所了解。中央银行的抛售或借贷报告可能会在短期内影响市场，但却无法消除宏观经济因素的作用。

3. 过分依赖交易策略来赚取回报，这可能非常危险，使你无法达到预期目标。

“买入并持有”的策略带来的回报应该足可以补偿市场内在的波动性。许多投资者试图通过极度活跃的交易来战胜市场，他们的业绩都不佳。成功在很大程度上取决于“肥尾”事件的发生，这类事件不受交易模型参数的影响。

4. 每个投资者都应该持有一些黄金。

黄金投资在一个稳健且多样化的投资组合中所占的比例，在黄金熊市中以0～3%为合理水平，在黄金牛市中以5%～10%为合理水平。

5. 持有金矿开采公司的股票比直接持有黄金本身可能产生更高的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金股常常比普通公司的股票更昂贵，因为黄金股含有金价可能上涨的隐含期权成分。股价对金价上涨假设的敏感性与以下因素相关：当前生产的现金流以及黄金估值对已有的和可能的黄金储备的影响。

6. 密切关注规避黄金风险的公司。

虽然上涨的大潮可能会托起大部分船只，但是，投资者应该对财务报告进行审查，特别要注意相关避险安排，这可能减弱企业对高金价的参与度，甚至损害财务的稳定性。过去 20 年间的市场淘汰简化了个股选择的工作，因为只有很少量的金矿开采公司在黄金熊市中存活了下来。但是，弄清主趋势比个股选择更为重要。

7. 不要卷入黄金热。

虽然黄金本身是一种保守投资，但是“黄金热”却吸引了大量投机者、推销者和骗子，他们的唯一目的就是夺走投资者的钱。不要投资不正规的“勘探”公司，这类公司只有很少或根本没有生产业务，却对获取新资本有着极大的欲望。

8. 与投资黄金股相比，投资金条或金币是一种更保险的黄金投资方法。

对于大规模的资本储备来说，金条也有较好的流动性。投资实物黄金，就一定要仔细审查金融机构的保管设施和信誉。金融机构可能会做出根据金价来支付的承诺，如“黄金凭证”或“结构性票据”(即衍生品)。不要把这样的承诺错当为实际持有黄金。坚持在单独的保险箱中存放你的黄金，并进行不定期的核查，同时要保证金融机构无法使用你的黄金进行交易或支付利息。

9. 黄金是有争议的非传统投资。

因此，不要依赖于传统金融媒体和经纪公司的评论。在这一领域，这类评论比传统投资领域的评论更具有误导性，也更一知半解。

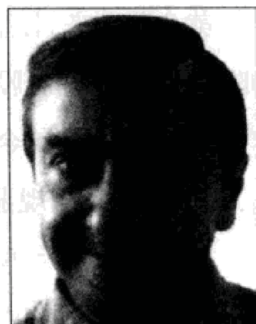
10. 不要要得太少了。

如果当前被公认为不可思议的外部事件真的发生了，黄金的目标价位将会比目前被压抑的价格提高数倍。黄金多少具有一些在金融灾难中保险的作用。金价上行的高度取决于不计成本地转换为黄金的纸币资产的数量。

阅读链接：www. tocqueville. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艾伦·希克斯(Alan Hicks)



艾伦·希克斯在大型银行外汇领域拥有20多年的经验，自1983年起，他专注于外汇期权。他从1996年开始开设场外交易金融衍生品的课程，最近，他关注的是迅速扩大的英国金融价差交易(FSB)市场。凭着自身的实力，他成为利用FSB来获取利润并规避投资组合风险的积极交易者。

金融价差交易

简介

不要被金融价差交易(financial spread betting，FSB)中的"betting"(赌博)一词吓到了。通过FSB来投资不同于赌马(风险/回报情况完全不同)。FSB市场可以被看作与以现金结算的金融期货合约相当的场外交易市场，这样来说，这一市场可能为提供一个效率更高、成本更低的方法，使投资者从股票(和其他市场)变化中获利。

没有必要通过经纪人来投资。投资者自己就能从场外交易市场上收获利润——可以直接与做市商协商，可以指定自己的合约规模(合约规模不受合约规格或股票规模的限制)。这可以帮助投资者削减在挂牌交易市场(如股票或期货交易所)交易时的经纪人成本。

1. 在证交所交易时间以外的时间内交易。

许多FSB公司在标的金融工具市场闭市后进行运作，有的公司针对特定市场(如股票指数)进行24小时运作。这意味着你可以比普通投资者更早地进行投资(或从糟糕的头寸中退出)。如果你坚信市场会高开或低开，那就不要因为价差大而迟疑——开盘价被大量等待抢先入市的资金所推动，与开盘价相比价差的些许损失微乎其微！

2. FSB价格可能是标的市场的先行指标。

许多股票经纪人会对特定股票或市场的开盘价和收盘价进行预测，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，这样的预测并没有事实依据——这都是胡扯，目的是吸引买单和卖单，这样他们就能收取佣金。FSB价格并不是简单的预测价格，而是真实的交易价格，精明的投资者已经下了赌注。英国友诚人寿(Friends Provident)发行股票的事件就是证据。传统的股票经纪人预测，首日价将在210～270之间，而当时FSB市场的交易价格为220～225。由于受到实际交易的支撑，FSB价格是更为精确的指标。

3. 至少在3家FSB公司开户。

FSB公司通常喜欢根据它们的头寸(不论是多头还是空头)和对下一次价格变化方向的判断，来买入或卖出特定的股票或指数。这意味着有时不同的FSB公司会给出不同的价格。这非常好，因为这有缩小价差的实际效果。但是，这也意味着你需要多个账户。

联系不同的FSB公司并没有多麻烦，因为大部分公司会在网上公布价格。以网上的价格为指导，随后联系交易商(通过电话或交易系统)了解交易价格——交易价格与网上价格可能不同，也可能相同，这取决于有关的FSB公司以及它们使用的交易软件。因此，如果市场变化非常迅速，你可以同时向2家(或者更多！)FSB公司询价。

4. 理解远期价值。

FSB是以特定股票或指数的潜在未来价值为基础的。因此，通常来说，你无法以相关股票交易价格来成交。这表示，FSB价格通常会高于标的股票价格。但是，如果以高于标的股票交易价格的水平买入FSB，也不必过多疑虑。首先，你并没有掏出现金购买这只股票，其次，在持仓期间，你将会获得累计利息的收益(扣除可能派发的股利)。

5. 将税款因素考虑在内。

在有些国家(包括英国)，FSB的利润是免税的，因此，通过这种方法来投资是很明智的。在英国，FSB还无需缴纳印花税以及经纪人/交易所费用。但是，FSB亏损却不能抵税，投资者在套利(见下文)或避险时要记住这一点。因此，在可能产生利润的情况下，投资者始终应该寻找运用FSB的机会为整体投资策略服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 套利机会。

对 FSB 市场与差价合约(Contract for Differences,CFD)、金融期货、期权等其他衍生品之间的价差进行套利,这是可能的。如果投资者行动迅速,对 FSB 公司之间的价差进行套利也是可能的(记住,FSB 是无需经纪人的场外交易市场)。但是,投资者必须拥有多个账户,并管理由此产生的大量现金流。另外,税款会使套利复杂化,因为 FSB 亏损可能无法依靠其他市场的收益来抵消。

7. 始终要求双向报价。

在获得双向交易报价之前,永远不要透露自己的意向——你是想买入还是卖出。这条法则适用于所有市场,尤其是 FSB 之类的场外交易市场。FSB 产品的本质意味着投资者可以自动获得双向报价,因此,透露意向通常就是投资者自己的错误了。万一有 FSB 交易商询问你是想买入还是卖出,你应该回答:"在你给我双向报价之后,我就会告诉你。"

8. 展现你的兴趣。

这与上面的法则恰恰相反,而且只在你获得了双向报价之后才适用。FSB 是场外交易商场,你直接与你的交易商进行交易,因此,问一问公司能否满足你的价格要求,这一点都没错。具有代表性的对话可能如下:

投资者:"我可以了解你们 9 月份沃达丰(Vodaphone)的价格吗?

FSB 公司:"152—155"

投资者:"154,50 镑,行吗?"

你是否能得到这个价格,由 FSB 交易商决定,但是,不论怎样,你都能立即得到行或者不行的答复。注意,展现你兴趣的行为(在这个例子中是以每个基点 50 英镑的价格买入,这相当于以当时的市场价买入 5 000股沃达丰公司的股票),并不是下达限价买单,不论你得到何种答复,你都没有下达任何订单。随后交易商答复的"行/不行"意味着,你或者以 154 的价格买入股票,或者什么都不做。

阅读链接:www. fenics. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

耶尔·赫什(Yale Hirsch)



耶尔·赫什是独立投资研究和出版机构赫什组织(Hirsch Organization)的主席。赫什组织发行双月期通讯刊物、年度《股票交易者年鉴》以及其他书籍和特别报告，并运营每日市场择机热线。该机构的关注点始终是个人投资者，其全部建议都适用于个人投资者，包括那些拥有小额资金的投资者。耶尔·赫什的许多研究被专业人士所使用，尤其是著名的循环市场模式研究和发现。

股票交易者年鉴

1.1 月份的走势如何，全年的走势也如何——51 年内只有 3 次出现重大偏差。

自 1950 年起，1 月晴雨表以令人惊讶的精确性，预测了每年股市的主要趋势。根据 1 月份标准普尔综合指数是上涨还是下跌，大多数年份(除了 1956 年、1970 年、1978 年、1984 年、1992 年和 1994 年这 6 个持平年份)基本都相应地上涨或下跌。1966 年、1968 年和 1982 年出现了重大偏差，这 3 次重大偏差中前 2 次是受越南战争的影响。但是，在美国新一届国会正式运作的奇数年份却没有出现过偏差。1 月份股市下跌时，熊市就会拉开序幕或持续下去。股市在上述 6 个持平年份年底的几个月内也改变了运行方向。

2. 在每年的 11 月到次年的 4 月之间投资股市。

我发现，“最佳 6 个月”内的收益占一年总收益的 99.6%，而其余 6 个月内的收益仅占 0.4%。从 1950 年开始，在每年的 11 月 1 日到次年的 4 月 30 日之间投资股市，而在其他 6 个月内投资固定收益证券，这一直是一种非常好的投资策略。我在 1986 年发现了这一策略。从 1950 年起，在所有年份的 11 月～次年 4 月间投资 1 万美元，并把收益用于再投资，你将会获得 41.589 万美元的收益，远远高于 5 月～10 月间区区1 743美元的收益。这样的收益非常棒，但是如果投资使用的是简单定时震荡指标，那么收益还可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能提高一倍以上。

3. 美国总统任期第3和第4年的收益是第1和第2年的三倍。

170年来,股价一直受到美国总统大选周期的影响。在总统任期的后半期,股价上涨722.4%,而在前半期,股价上涨251.7%。9次大低谷出现在过去的10个国会中期选举年中。

4. 如果圣诞老人没有来访,布罗德(Broad)大街和华尔街就可能出现熊市。

圣诞老人几乎每年都会光顾华尔街,在一年的最后5天和次年的最初2天内带来短暂、甜蜜和可观的上涨。过去半个世纪内,这几天的股市平均涨幅为1.7%,理论上的年化回报率为80%。如果圣诞老人没有出现,熊市或者疲软期常常会接踵而至,在新的一年中,股价可能会大幅下跌。2000年熊市到来之前,股市在圣诞节假期中下跌了4.0%。

5. 美国总统大选之后的年份,我们常常要支付账单。

政治就是政治。在选举年份,现任政府会努力使经济看上去健康运转,以便给选民留下好印象,并常常将不受欢迎的决策推迟到选票统计结束之后。这导致了一个美国现象——选举后综合症。选举后的一年开始于就职舞会,之后就必须支付账单了。过去,美国人一直在付钱,付钱,再付钱。很少会有胜出的候选人履行他在选举战中所承诺的和平与繁荣。在过去的22个选举后年份中,3次大规模战争爆发,4次剧烈的熊市开始,10次不太剧烈的熊市发生或在持续之中。只有在1925年以及此前的3个选举后年份中,美国人享受到了和平与繁荣。

6. 在美国国会中期选举年的低位买入股票。

1982年华尔街历史上规模最大的牛市周期开始之前,10个中期选举年中,熊市连续6次发生或在持续之中。假设从1914年开始,在中期选举年买入股票,当股价在随后的总统预选年份中到达高位时,平均收益达50.2%。这样的涨幅相当于从1万美元增加到1.5万美元。令人印象深刻的周期性!

7. 月初交易日令人振奋。

1997年9月2日(道—琼斯指数7 622.42点)~2001年7月6日(道—

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

琼斯指数10 252.68点),道—琼斯工业平均指数总共上涨了2 630.26点。在这47个月内,月初交易日令人难以置信地上涨了2 662.51点。与此完全相反的是,其余的交易日(923天)下跌了32.25点。这表示,这47个月的月初交易日平均每天上涨56.7点,而其余923天平均每天下跌1/3点。以年为单位计算,这相当于整个一年内月初交易日的回报率约为265%,而其余日子的回报率为负。

8. 所谓的夏季上涨是个笑料——夏季是所有季节中上涨势头最弱的。

每一年,当市场表现令人失望时,你就会听到夏季上涨的说法。关于"夏季上涨"的说法如此之多,你可能会觉得市场在夏季会有令人炫目的出色业绩。这绝对不是事实！在一年之中的其他季节市场也会上涨,而且上涨势头更为强劲。38年中,从每年11月或12月的低位到次年1季度的高位,冬季的平均上涨幅度为13.7%。春季的上涨幅度为10.6%,秋季为10.3%。"夏季上涨"的平均上涨幅度最低,为9.6%。

9. 华尔街的"免费午餐"只在12月份才有。

几个精明的观察员注意到,每年接近年终时,许多受到压制的股票会以非常"划算"的价格被抛售,投资者抛售这些"亏损股"是为了避税。在12月底跌至新低的股票,常常会在次年2月15日前反弹,反弹幅度大大超过市场平均水平。因此,请选择那些在12月中期跌至低谷的股票,但首先要排除优先股、封闭式基金、分割后的股票和新股等。随后,买入跌幅最大的股票。在避税抛售时期结束后,这些股票常常会以强于市场平均水平的势头反弹。

10. 三巫周(Triple-Witching Week)下跌会使随后一周的走势更为疲软。

三巫周指的是三种交易工具同时到期的一周,这三种交易工具为:标准普尔期货、其他指数的看涨和看跌期权、股票期权。三巫周下跌常常会导致市场在随后的一周下跌。从1991年开始,在13个下跌的三巫周中,11个导致了下一周市场下跌。

阅读链接:www.stocktradersalmanac.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



约翰·C. 霍尔(John C. Hull)

约翰·霍尔是多伦多大学罗特曼管理学院伯翰金融中心主任以及枫叶金融集团(Maple Financial Group)衍生品和风险管理教授。他是国际公认的金融工程学权威，在这一领域发表了大量著述。近期，他的主要研究领域为利率期权、信贷风险和市场风险。1999 年，他被国际金融工程师协会(IAFE)选为年度金融工程师。

期权估值与交易

1. 要从期权交易中赚钱，你必须拥有与其他市场参与者不同的观点，而且你必须要正确。

举例说明这一点。假设你认为很快就会出现引起一家公司股价大幅变化的消息(可能是收购或大诉讼的结果)。你可能会采取骑墙交易(Straddle Trading)策略。这包括买入有相同执行价和到期日的看涨和看跌期权。如果消息对公司有利，你希望看涨期权会带来高回报；如果消息对公司不利，你希望看跌期权会带来高回报。如果很少有人和你拥有相同的想法，那么，这一策略的效果会很好。但是，如果大多数市场参与者都预期股价会有大幅变化，那么看涨和看跌期权的价格将会被抬高，赚取利润也就不太容易了。

2. 不要根据一只股票的期权价格来推测波动率并将之应用于另一期权的价格预测上。

这种方法曾经受到推崇，但是，人们现在认识到，市场不会用相同的波动率来为所有期权定价(这表示，市场与布莱克—斯科尔斯假设并不一致)。在股票市场，用来对一只期权进行定价的波动率是执行价的递减函数。例如，28％的波动率可能被用来为标准普尔 500 指数的一只低执行价期权定价，而 20％的波动率则被用来为该指数的一只高执行价期权定价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 平价期权(at-the-money option)的价格大致与到期时间的平方根成正比。

这条法则来自于以下说法：我们对于一个市场变量未来价值的不确定程度与我们所预见的时间的平方根成正比(至少是大致成正比)。我们对4个月内价值的不确定程度大致是我们对1个月内价值的不确定程度的2倍(不是4倍)。

4. 使用风险中性估值原理，并不是根据投资者具有风险中性的假设来对期权进行估值。

风险中性估值是最重要的期权定价原理，这一原理被广泛使用。该原理指出，如果我们假设投资者具有风险中性，我们就能获得正确的期权(或其他衍生品)价格。但是，这一价格在投资者具有风险中性以及投资者不愿意冒险的情况下，都是正确的。

5. 永远不要在没有完全理解一种产品且没有对风险进行评估的情况下，交易这种产品。

这条法则看似显而易见。事实上，许多广受关注的金融及非金融公司衍生品灾难，其发生原因正是个人投资者没有遵循这一法则。

6. 当你进行期权投机时，不仅要预测将会发生什么，还要预测何时发生。

期权的生命是有限的。投资者买入一只股票的看涨期权，却发现股价在期权到期后的一周内猛然上涨，这样的事情发生过多少次了？

7. 布莱克—斯科尔斯之类的期权定价模型只是一种复杂的插值法工具。

投资者应该谨慎使用这些模型。专业交易者定价期权的过程如下。每天，他们观察大量交易活跃的期权的价格。他们使用布莱克—斯科尔斯模型来计算这些期权的隐含波动率。随后，他们在隐含波动率之间进行插值，从而得出一张揭示隐含波动率与执行价和到期时间之间函数关系的表格。这张表格被用来在当天对其他期权进行定价。

8. 市场不确定性增加时，短期期权(short-dated option)波动率的增加幅度大于长期期权(long-dated option)。

分析师所说的资产波动率指的是均值回归。资产会被拉回至长期平均(正常)水平。当市场不确定性增加时，波动率也随之增加，但随着时间的推

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

移，波动率往往会被拉回至正常水平。期权的隐含波动率可以被视作投资者预期期权在到期前的平均波动率水平。这样，长期期权的隐含波动率就比短期期权要低。

9. 留心那些附加的有价期权。

金融机构有时会把期权附加到其他产品上。例如，一家银行在提供抵押贷款时，可能会报出一个利率，并声称这一利率在 2 个月内有效(如果利率走高，你将支付更高的利息)。英国的保险公司曾经提供过一种年金产品，承诺用来计算其年收益的利率不低于一定水平。通常这种期权被计入业务成本内，而且定价并不合理。

10. 考虑进行期权交易时，永远不要忘了计算交易成本。

期权的交易成本可能很高。交易成本的一种是经纪人佣金。另一种隐藏的交易成本是做市商的价差。如果买入报价是 4.75 美元，卖出报价是 5.25 美元，那么，我们对市场价格的最佳预测是 5.00 美元，每次交易的交易成本为 0.25 美元(即 5%)。执行期权时，投资者需支付佣金。在某些情况下，当考虑了交易成本时，卖出期权比执行期权更有利。

阅读链接：www.rotman.utoronto.ca



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·哈塞伯(John Husselbee)



约翰·哈塞伯是亨德森全球投资者公司(Henderson Global Investor)的董事,他负责构建投资组合、为基金经理挑选基金、管理共同基金投资组合。约翰在亨德森全球投资者公司和罗斯查尔德资产管理公司工作了10年以上,其间,他对基金经理进行研究和选择,将其基金纳入投资组合中。他还是英国单位信托与投资基金协会(AUTIF)业绩委员会成员以及投资周共同基金奖(Investment Week Mutual Fund Awards)顾问团成员。约翰每月还为彭博财经撰写专栏,并是彭博财经频道的定期嘉宾。

选择共同基金经理

1. 永远不要用旧地图来寻找新大陆。

我坚信的一件事是,稳定的业绩并不存在。过去只是一个指导。我更愿意以过去为指示,进行更深入的探索。我希望了解的是,一只基金是如何成为顶级基金的以及原因何在。随后,我再弄清楚这些原因能否对当前市场形势和未来市场前景产生影响。

2. 收益并不是全部。

说起来可能很容易,但对我来说,基金的目标是关键。基金的目标不仅仅是赚很多钱。每一只基金都有明确的目标以及实现目标的指导方针,其目标在计划细则中有所描述。基金的目标是否符合你的目标?基金经理的风格是否合适?你可以从基金经理持有的股票类型(例如,大型或小型公司股票)来判断他的投资风格。清楚了解基金的目标和基金经理的风格,并坚持你的方法,这将有助于你预测在市场大势下一只基金将有什么样的表现。

3. 经验自有回报——让新手用别人的钱去练手。

基金经理的经验极其重要。这里的经验指的是与他所管理的基金相关的经验。看一看经理在管理当前基金以及过去基金时的记录。这类信息很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

容易获取。我更喜欢投资那些经历了不同类型市场形势磨炼的经理。在近期的长时间牛市中,这一点非常重要。有许多经理没有在熊市中管理资金的经验。

基金经理的忠诚度和职业生涯长度也是值得注意的特质。这些特质,不仅清楚地展现了经理过去的记录,还强调了经理的目标与基金目标是否一致。

4. 你能从大机构中获取更好的观点。

规模较大的投资机构能够为投资者带来很多益处。在很多情况下,大型投资机构会对资产配置作出指示而一些基金经理则必须遵从。这必定会对基金的管理和业绩产生影响。因此要记住,你选择的不仅是经理,还包括投资机构。

规模较大的投资机构还能为基金经理提供大量资源,尤其是全球经济信息和公司信息。大机构的基金经理有更多的渠道了解他所投资的公司。作为投资者,你一定会从这类一手信息中获益。大型投资机构的安全性也更高,同时还能激发投资者的信心。

5. 大象跑不快。

基金的规模很重要,但也会给经理带来问题。优秀的经理常常会反被自身的成功所累。其原因是:投资者会将资金不断注入业绩最佳的基金,希望能够分享成功,但是,使用大量资金进行投资,会稀释基金经理业绩。

确保基金的规模与基金的目标相一致。例如,规模较小的公司的基金在进行 10 亿英镑的投资操作时会有困难。还有一点必须提醒:小型基金能使普通的基金经理感到满足,因此,不要仅仅因为基金的规模小而选择它。

6. 告诉我你在做什么!

投资不是魔术表演。你应该要求投资信息的完全透明。信息流应该清晰明确,能够准确地显示出基金经理正在做什么,包括他所投资的公司、进行的交易以及决策的原因。只有掌握了所有的信息,你才能做出明智的决策。基金经理不应该有秘密。如果他有所隐藏,那么他一定有什么不可告人之事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 警惕致命的诱惑。

不要因为销售和宣传的吵闹声，而偏离了投资的核心实质。要相信你的投资理由。每个销售员都会有许多数据来推销他们的“最佳”基金，你会惊讶地发现原来有这么多“最佳”基金。看一看这些基金背后的故事，并核查基金的过往业绩及管理情况。如果该基金的经理已经离职，那么“最佳”基金对你来说就没有好处。关注由媒体引导的题材潮流，你可能会受此引诱，进而投资那些不适合你的项目并最终蒙受损失。

8. 一定要了解风险是什么。

投资是个非常有风险的行业。事实上，投资是管理风险的行业。始终要记住，你要为你追逐的高额回报付出代价。风险和回报是一种平衡，因此，你要确保自己不会为风险—回报比感而不安。

9. 一知半解是非常危险的。

你无法战胜深度研究。高质量的信息能让决策过程更为理性。看得更深一些——这样做是值得的。

10. 了解何时卖出。

你应该定期审查自己的境况和预期，以了解当前的投资组合是否仍然合适。如果已经不合适，那就做出改变。

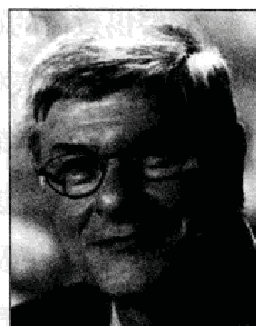
记住，业绩不佳可能是暂时的，因此，在做出决策之前，先要找出原因。如果一个基金经理已经离职，那么新的经理会是什么样？如果经理没有做到他所承诺的，那么你会受到什么影响？

最重要的是，掌握控制权。确保你能从投资中获得你想要的。毕竟，它们是你的。

阅读链接：www. henderson. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗杰·伊博森(Roger Ibbotson)



罗杰·伊博森是伊博森联合公司(Ibbotson Associates)的董事长和创始人。伊博森联合公司是资产配置领域的权威，旨在为专业投资人士提供产品和服务，帮助他们获得、管理和保全资产。该公司的业务包括资产配置、投资咨询和规划、分析预测软件、教育服务以及被广泛使用的美国证券商协会(NASD)演讲材料。伊博森先生同时还是耶鲁管理学院的金融实践教授。

如何管理你的资产配置

1. 对股票进行长期投资。

数项研究提出，未来的股票回报将远远低于过去的回报。事实上，有一项研究甚至提出，未来的股票风险溢价将为负，这意味着未来股票将无法战胜债券。

然而，我们的研究显示，在过去 75 年内股市 11%的年回报率中，只有 1.25%来自于市盈率的提高，其余都来自公司实际的收入增长。虽然市盈率的变化在短期内对股票回报率的影响很大，但是，市盈率的波动性非常高，因此不可预测。相反，公司收入的增长对股票回报率影响是长期的，而且公司收入增长相对稳定。我们有理由相信，在长期内股票将会继续带来可观的回报。

2. 资产配置是最重要的投资决策。

一般来说，投资者无法战胜市场，这表示，对于普通的投资组合来说，其回报 100%来自于资产配置。因此，在投资者做出的所有决策中，资产配置决策是最重要的。典型的情况是：两只基金之间的回报差异有 40%源自资产配置的不同，其余 60%源自两只基金在证券选择、时机选择和费用方面的不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 在资产类型之间和内部实现多样化。

20 世纪 90 年代后半期大盘股和技术股的长时间优异业绩使投资者有了一种错误的安全感。如果说 2000 年教会了我们一些东西，那就是，热门的股票和资产类型很难预测，时机选择也同样困难。从历史上说，回报总是突然而至，使得趋势投资和市场择机成了十分不可靠的投资策略。投资者应该注意以下这句古老的格言："不要把鸡蛋都放在一个篮子中。"

4. 进行全球投资。

虽然美国金融市场和国际金融市场的关联性正在提高，但是我们没有理由减少国际投资。美国市场大约只占全球市场的一半。美国人历来对国际股市鲜有投资，这大大缩小了美国人的投资范围。目前美国市场和国际市场的关联性仍然比较低，投资者的多样化投资仍然拥有巨大的空间。

5. 最大程度地削减成本。

买入性投资的成本是一定的，而回报却是不确定的。长远来看，一年的高回报将会抵消另一年的低回报，但是成本却会累加。两只基金长期回报的差异，很大程度上源自它们在费用结构方面的差异。密切注意投资的成本结构，这将会使总回报得到提高。

6. 限制税款的影响。

了解不同类型收益的纳税方式，并把不同的收益放置在合适的账户中。为了充分享受可延期纳税或免税账户带来的好处，投资者应认缴最高额度的投资款，并将高纳税资产（如需纳税债券、分红股票或交易非常频繁的共同基金）放置在这些账户中，以尽量推迟资本收益的实现。同时，将长期投资放置在需纳税账户中。

7. 综合记录你的总财产和总利润。

关注投资组合中的高盈利资产和高亏损资产，比关注作为一个整体的投资组合要容易。每一个投资组合都应该包含盈利资产和亏损资产，这是多样化的标志。如果将精力集中于总体业绩，你就不会迷失自己的长期目标。

8. 定期评估并调整你的投资组合。

投资者每年都应该对他们的投资组合进行评估，以确定他们的资产配

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

置是否因为投资项目的升值或贬值而发生了重大变化。调整将帮助投资者坚持并实现长期目标，且有利于降低风险。例如，在技术股投资者中，那些没有在技术股大涨期间进行年度调整的人，在技术股大跌期间所受到的打击比那些进行了调整的人要沉重得多。

9. 根据你的债务来规划投资。

我们有时会忽略投资的目的，即积累财富以筹集各类消费所需的资金。不论是退休后的花费还是大学学费，投资者必须考虑的是：债务将会持续多久、债务增长速度如何、所选的投资工具在债务到期时偿清债务的可能性有多大。

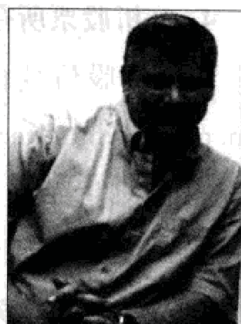
10. 终身投资。

当你的投资视野变窄时，请减少股票投资。但是，不要完全退出。人类的寿命比过去长了，所面临的很多成本（如保健）的增长速度超过了通货膨胀。即便是退休者也必须在投资组合中包含一些股票投资，以便为退休后的生活筹集资金。

阅读链接：www.ibbotson.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克·伊基巴辛(Mark Ingebretsen)



马克·伊基巴辛为 TheStreet. com 网站的在线投资趋势每周专栏撰稿。他的第二本书描述了纽约证交所和纳斯达克市场之间的竞争。该书于 2002 年由兰登书屋(Random House)出版。

利用网络对股票进行尽职调查

1. 创建一份关注清单。

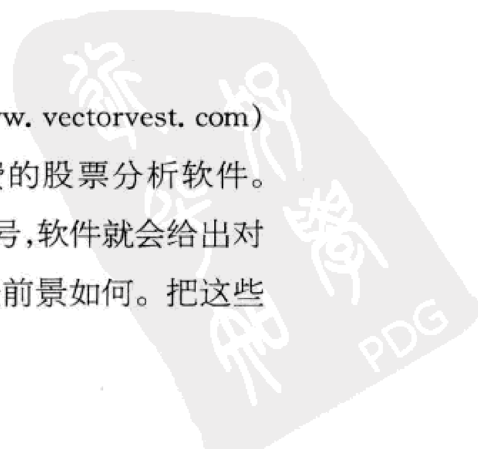
有了关注清单,投资者就能在购买一只股票之前,监视其每日的业绩。还能以关注清单为基础,对这只股票进行基本面分析。许多金融网站能提供上述信息。在财经网页上,你可以查阅证交所文档、期权价格、近期的分析师升级和降级。

2. 了解人们如何评价一只股票。

一家名为 Validea. com(www. validea. com)的网站追踪金融记者和分析师近期对股票的评价。不仅如此,这家网站还提供每位权威人士的详细业绩纪录。投资者还可以通过搜索金融新闻网站 TheStreet. com(www. thestreet. com)的新闻存档,找出人们对某只股票的评价。搜索窗口就在网站的首页上。对于技术股,CNet(www. news. com)非常有帮助,因为在该网站,投资者可以查阅到众多综合性和技术性杂志对一家公司产品的评价。

3. 多了解一种评价。

Quicken. com(www. quicken. com)、VectorVest(www. vectorvest. com)和 ValuEngine(www. valuengine. com)网站都提供免费的股票分析软件。这种软件能够迅速进行大量复杂运算,只要输入股票代号,软件就会给出对这只股票的评价,如股票的公允价值可能是多少或成长前景如何。把这些信息与分析师对该股票的评价进行比较。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 分析股票所在的板块。

80%的股价变化源自整个板块的变化。ClearStation(www. clearstation. com/cgibin/Itechnicals)网站向投资者展示了股票所在的板块的运转情况。该网站使用一系列基本面指标和技术指标,对板块的业绩以及该板块股票的业绩进行比较。

5. 弄清发展趋势。

近期股票会上涨还是会下跌? 通过使用技术指标,BuySellorHold(www. buysellorhold. com)网站能让投资者迅速了解发展趋势,并指出短期内的支撑和阻力水平。

6. 了解持有风险。

在 RiskGrades(www. riskgrades. com)网站,投资者只需输入股票代码,并指定时间段(如 6 个月),就能查看这只股票相对于市场的波动率图表。另一家名为 BigCharts(www. bigcharts. com)的网站也非常有用,指定时间段后,投资者就能查看该时间段内股票交易详情图。

7. 制定计划。

应该在什么点位买入股票? 在考虑了股利和税款等因素后,何时卖出最有利? 使用 FinanCenter. com(http://www. financenter. com)网站的免费计算器,就能快速进行这些计算。

8. 监控你的业绩。

一家名为 Gainskeeper. com(www. gainskeeper. com)的网站将自动记录你在一只股票上所花费的成本,网站在计算成本时考虑了股利、分股、分拆等因素。该网站还将自动生成一份用来呈报资产收益的美国纳税申报 D 计划表。这类服务的最低收费为每年 49 美元。

阅读链接:www. thestreet. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

埃德蒙·杰克逊(Edmond Jackson)



埃德蒙·杰克逊为《周日电讯》撰写《投资股票：一个私人投资者的日记》(*Taking Stock, the diary of a private investor*)，并为 www.Citywire.co.uk 网站撰写每日记事。他避开正统的投资理论，转而采用灵活实用的投资方式，并特别关注变化的过程。他将动态感视为关键，这里的动态指的是人们在经济、企业和股市认知层面上的变化，以及这些变化之间的相互关联。企业会发生变化，投资理念必须要适应。

公司的通用原则与内在价值

1. 权衡风险/回报比，从而精明地买入、卖出。

对股票的上行/下行参数拥有直觉感受，并努力对这些参数进行大致的量化。这一基本比率适用于几乎所有的投资形势。如果你无法掌握这一比率，对投资市场请绕行。

2. 形成板块和股票的理论基础——保持思想的开放性。

总结你买入/卖出选定股票的原因，问一问自己，事态的发展是加强还是背离了你的理论基础。事情很少按照人们预期的方向发展，因此，要准备好根据新信息，修正理论基础。

3. 透过表面，找出关键问题。

公司公布的信息很可能根据董事们的意图进行了粉饰或变成了公共关系顾问的“杰作”。因此，在理解公司发布的信息中的措辞和数据时，你必须迅速找出事情的本质，并了解你的理论基础将受到何种影响。

4. 评估内在价值——一个动态概念。

内在价值是股票的一个基准，它指的是，在考虑了所有相关因素后，股票应该以什么价格进行交易。这些相关因素包括企业的盈利能力、管理水平和资产等。由于经济会发生变化，因此，股票的内在价值需要定期进行重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新评估。

5. 弄清市场偏见——何时支持，何时反抗。

要客观地确定内在价值很难：股市中的所有判断都取决于参与者不同的视角。就像社会心理学中的传染性趋势一样，市场总会存在某些偏见，抑或仅仅是贪婪和恐惧。至关重要的一点是，要分辨趋势何时有意义、何时无意义，并了解趋势与股票基本价值之间的关系。

6. 成长型股票会带来高额收益，也会导致严重亏损。

持有并关注长期成长型股票，是大多数投资者的首选。但是，企业的快速发展会带来各种压力，尤其是竞争。收购就是一个典型的问题。把股市偏见因素考虑在内，你就会拥有应对繁荣—萧条的秘诀。

7. 当你正确选择了时机，经济的突然好转和周期性就是非常有价值的。

当风险/回报比率对股票特别有利时，经济周期就会带来机遇。市场上还会出现一大批自身情况良好却未受到大众追捧的企业，新的管理层将加速企业“从复苏到增长”的过程。投资者通常可以从这一题材中获取利润。

8. 收购和业务剥离会提供特殊机遇。

在“事件驱动”型的市场形势下，对市场差异进行套利是一种保守的方法。有胆识的投资者应该保有一份潜在目标的关注清单。一旦风险/回报状况达到令人满意的水平，交易量和/或相关消息就足以引发股票价格趋向内在价值的过程。

9. 从机会成本的角度重新评估股票。

除了公司和市场因素外，还存在一个问题，“对我的资金来说，什么样的选择更好？”一只股票可能被评级为“满意持有”，但如果你有更好的选择，那么，减持也是合理的。要使投资活动达到最佳水平，投资者必须将税款和交易成本考虑在内。

10. 勇于相信自己——高效地进行投资。

有了经验，你的想法和行动之间就会产生直觉联系，这样，你就能在耐心自制的投资方法和及时把握机遇的勇气之间取得平衡。培养自己的直觉并追随它。

阅读链接：edmondj@msn. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西蒙·M. 约翰逊(Simon M. Johnson)

西蒙·约翰逊在瑞银华宝(UBS Warburg)工作，负责中小盘消费者服务类企业研究。他的团队的企业客户包括贾维斯酒店(Jarvis Hotels)、首选集团(First Choice Holidays)、格雷格斯公司(Greggs)以及卡普莱公司(Carpetright)等。在加入瑞银华宝之前，他就职于瑞士信贷第一波士顿(CSFB)，是休闲及酒店研究团队的负责人。

休闲板块

上市的休闲板块是典型的英国现象。由于行业基础的高度分散性、休闲方式和概念的多样性以及时尚零售元素的存在，针对特定公司进行特定分析是非常重要的。但是，仍然有一些非常明确的投资方针。

1. 留意经济周期。

尽管外出就餐、健康、健身及其他休闲活动方面的花费在长期内一定会增加，但是，这类花费的随意性很高，而且在经济下滑时，首先被削减的就是这类消费。经济不稳定时，应该减持休闲股，直至你确信经济会复苏时再买入。一些底部操作者可能会因为买入低价股而获利，但是通常来说，人们会在形势好转之前卖出。

2. 寻找可复制的概念。

一个具有50次成功应用先例的概念，要好于每次都必须彻底修改后才能付诸应用的概念。可复制的概念不仅更便宜(应用基数越大，设计成本越低)，而且能降低风险。大多数被成功复制的概念的业务管理者能够在数日内判定一个新场所是否可行，如果不可行，他们能迅速采取应对措施。

3. 留心时尚。

休闲是一种时尚零售业务。今天的超级邮轮概念可能下周就会被淘汰。因此，一种概念在设计曲线上的位置越高，投资者能够获取回报的时间就越短。最好的概念是只需小修改而无需大改造的“永恒”理念。

4. 留意整修成本。

正如休闲品味会不断发展一样，人们对舒适的要求也会改变，其中涉及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的成本不仅包括对现有场所进行简单整修所需的费用。伦敦的华尔道夫(Waldorf)酒店在开业时被视为一家豪华酒店,因为这家酒店内4间卧房共用1间盥洗室。如果该酒店多年来一直保持原样,如今它将成为一家青年旅馆。

5. 考虑不动产因素。

众所周知,休闲行业的回报难以计算,因为回报的一个有效部分是众多不动产业务的资产升值。对于酒店和酒吧之类存在时间较长的业务来说,情况更是如此。如果这些业务在资产升值之前就产生了良好的回报,那就更好了。不动产的升值无需成本!

6. 寻找立法上的跳跃性变化。

休闲业受到一系列立法的监管。有时,立法的变化会带来大量新机遇。1991年的啤酒法令永久性地改变了英国酒吧的状况。2001年《巴德博彩业报告》中许多建议的实施,对赌场、彩票销售站和博彩俱乐部产生了类似的影响。但是,要弄清楚这些建议确实会被实施。

7. 整合时买入,解体时卖出。

20世纪80年代和90年代初期,综合性经营被视为行业的发展方向,许多企业花大价钱投资了一些休闲概念和休闲业务。20世纪90年代末,当这些概念和业务被同样的公司出售时,却只能亏本贱卖了。

8. 警惕"协同利益"的说法。

休闲始终是一个单址概念,每个业务单位的人力成本都非常高。中心结构和原材料在整体成本中所占的比重较小,因此,业务单位之间产生"协同利益"的说法值得怀疑。

9. 相信你的眼睛和直觉。

你喜欢某个设计理念吗?你有没有对朋友说起过这个理念?每个城镇都具备实施这个理念的条件吗?如果答案为是,那么,这个理念就值得进一步研究。同时,还应该看一看派生利益或派生问题。如果一家电影院没有好电影可供放映,那么遭殃的就不止是这家电影院,还包括邻近的酒吧和饭店。

10. 批判地看待事情。

如果事情听起来好得不像是真实的,那么它差不多就是假的。很少有人能成功地对休闲业的车轮进行彻底改造!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲利普·乔利奥(Philippe Jorion)

菲利普·乔利奥是加利福尼亚大学欧文分校的金融学教授。最近，他致力于解决全球金融市场的风险和回报预测问题以及利用衍生工具管理交易风险的问题。

风险价值

1. 平衡回报与风险。

如果你不想承担风险，那就投资现金。没有风险，你就一定无法获得较高的回报。你的目标应该是使回报与你选择承担的风险相符。但是，你必须对风险进行衡量。

2. 利用风险价值(Value at Risk, VAR)来获得对风险的直觉感受。

VAR 是对下行风险的一阶衡量标准，指的是在某个置信水平下，超出目标区间的最大亏损额。例如，你对一个多样化股票投资组合投资了 100 万美元。随后，你可能会说："在下一年，95%置信水平下的 VAR 大约是 33 万美元。"换言之，在 95%的情况下或 20 年中的 19 年，亏损额不会超过 33 万美元。但是，20 年中有 1 年的亏损将会超过这一额度。如果你对这样的风险状况感到不安，那你就应该改变你的资产分配。但至少这将是一次明智的决策。

3. 应该从组合的角度来衡量风险。

一项看似波动性很高的投资，如新兴市场的投资，可能对投资组合的整体风险并没有什么影响。事实上，如果国外股的周期发展方向与国内股相反，那么组合风险将会降低。减少对高投机性资产的投资额，也能够控制风险。组合风险的最佳衡量方式就是 VAR。

4. 谨防追逐绩优投资项目。

在一系列共同基金中选择劣绩基金，是个糟糕的主意，但是，选择绩优基金也可能十分危险。绩优投资项目组合可能会受到同样风险因素的重创，如高科技行业。如果是这样，由绩优投资项目组成的投资组合会使风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集中度过高。行业的衰退将会导致严重的损失。

5. 风险是双刃剑。

小心那些喜欢追逐超高回报的交易者。风险的含义不仅是损失，还包括意外收入的波动。无数投资者忽略了这一点，他们没有意识到，像尼克·李森(Nick Leeson)和罗伯特·西特伦(Robert Citron)这样的交易者，他们的业绩反映了较高的风险水平。异乎寻常的业绩，不论是出色的还是糟糕的，都是危险的信号，如果你只是想模仿他们的行为，请先问自己一些问题。

6. 回报率为10%或更高，但却毫无风险。这样的事不存在。

说这种话的人不是没有衡量过风险，就是没有好好地衡量风险。罗伯特·西特伦坚称他的基金是“安全的”。他投资的75亿美元亏损了16亿美元。长期资本管理公司(LTCM)的合伙人坚称他们的基金日波动量仅为4 500万美元。他们投资的47亿美元亏损了44亿美元。他们都没有正确认识到真正的风险。

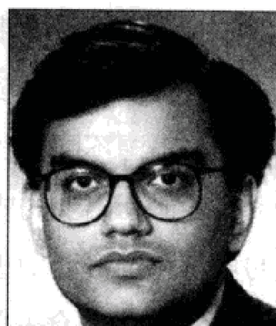
7. 注意大规模的期权空头头寸。

这是大部分金融灾难发生的原因。虽然期权空头头寸有利可图，但有时却会受到巨大冲击。维克多·尼德霍夫(Victor Niederhoffer)是对冲基金业务的一个传奇人物，1982～1997年，他实现了32%的年平均回报率。1997年，他卖出了标准普尔指数的无抵补虚值看跌期权，当市场骤跌时，他被淘汰出局。LTCM拥有巨额期权空头头寸，这是对波动风险和流动性风险下赌注。

阅读链接：www.gsm.uci.edu

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿贾伊·卡普尔(Ajay Kapur)



阿贾伊·卡普尔是香港摩根士丹利的董事总经理及亚太股票策略分析师。2001年，他被《机构投资者》(Institutional Investor)杂志和格林威治(美国)调查公司[Greenwich(US) survey]评为最佳股票策略师。

在加入摩根士丹利之前，他曾任瑞银集团的亚洲股票策略分析师、香港百富勤证券的首席经济师以及美国WEFA集团的经济师。

亚洲股投资

1. 根据周期行事，不要随心所欲。

亚洲股是交易市场，而不是趋势市场。如果你买入并持有，你将会失败。亚洲企业的盈利能力具有极强的周期性，与全球商业周期息息相关。重复产能、固执的劳动者以及特许经营权的缺失，使得利润空间被压缩。因此，投资者必须根据周期行事。

2. 全球市场发展放缓时，让亚洲的资金活跃起来。

全球市场发展进入低谷时，亚洲周期性股票也将陷入低谷(买入的时机)，全球市场活动最为活跃时，亚洲周期性股票将达到顶峰(退出的时机)。根据美国收益率曲线、全美采购经理协会(NAPM)新订单指数、澳元以及股票/债券相对业绩，来跟踪全球市场活动的预期变化，同时全球货币增长以及利率也是重要的指标。

3. 国家比板块重要。没有护照就不要出门。

亚洲不同于欧洲，在选股时，国家比板块更重要。这个地区是不同货币和财政政策、不同政治圈、不同发展水平、不同监管风险的集合。经验就是：要对国家有所了解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 了解一切事物的价格。不要为 1 美元的事物支付 1.5 美元。

在亚洲,除了技术股外,价值型股票的业绩在长期内要好于成长型股票。与美国不同,亚洲市场不存在价值股—成长股周期。为什么? 因为投资者为最新出现的成长股理念或潮流支付了过高的溢价,而最新潮流招致的竞争和融资活动压制了亚洲成长型股票的投资热情和成长空间。

5. 如果谷仓大门打开了,何必爬天窗呢。

换句话说,不要忽视那些声名显赫的大公司。大型公司的净资产回报率较高,资本成本较低,历史较长,生存技能较好,寻租能力较强,并能吸引最优秀的人才。只有那些时间充裕并能承受痛苦的人,才愿意去挖小宝石。

6. 危机不会无缘无故地发生。做一个宏观专家。

你一定不愿意入住一家违反消防安全法规和建筑标准、且坐落在地震易发区的豪华酒店。同样,你也一定希望避开大约每 10 年爆发一次的亚洲金融危机。密切监测借贷狂潮、短期外债与国际储备之间的比率、经常性账户收支以及非银行金融行业,其中,非银行金融行业的监管通常不到位,这一行业往往是危机的发源地。

7. 不要人云亦云,你可能被引向屠宰场。

从众心理在亚洲尤其强烈。当地的散户投资者和国外的机构投资者都深受其害。请记住,大众的情绪亢奋是市场崩溃的前奏,密切关注投资者的情绪会为你带来高额利润。在亚洲,泡沫会定期出现和破裂。投资者须通过监测波动率、小盘股的相对业绩、市值与货币供应量之间的比率以及股票共同基金流入量,来确定何时退出。

8. 今天的一流产品明天可能会让你痛苦。忘掉时尚。

由市场顶点处的时尚/主题共振所引起的重组、超级增长和没有节制的繁荣,很容易在低谷时期被遗忘,却又在下一次上涨时被重复。炒作的情节主线都是类似的,只是剧中的角色换了。对于很多人都渴望新一代一流产品的题材,投资者应该持怀疑态度。

9. 政治风向改变时,不要再指望获得意外之财。

不要低估政治、腐败和不法行为对股票业绩的影响力。亚洲的许多民主国家都非常年轻,法律法规十分脆弱,政治交易错综复杂。任人唯亲和欺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诈常常会在短期内带来高额回报，但是，当政治风向改变时，就会造成巨额损失。投资者应该在不同的政治派别之间进行多样化投资。

10. 跟随中央银行。

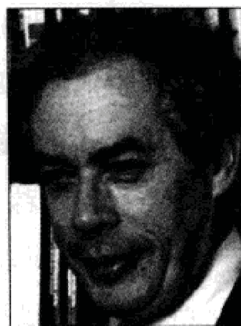
不要仅仅跟踪企业的资产负债表，还要跟踪中央银行的资产负债表。亚洲股市的发展与流动性周期密切相关。关注狭义货币供给的增长与名义经济总量的变化之间的差距——差距增大对亚洲股票有利，差距缩小对亚洲股票不利。

阅读链接：www. morganstanley. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·凯(John Kay)



约翰·凯被誉为“英国最重要的企业分析师，无人可比”。他以其在《金融时报》上尖锐且风趣的专栏、定期的广播和电视节目而出名。他是一位广受欢迎的演讲者和咨询师。

企业经济学

1. 传说——“快速发展的行业利润较高。”

事实并非如此，因为所有人都知道这些行业在迅速发展。那些并不时兴的行业(如烟草业)的回报率往往更高。回报率最高的是那些发展速度比预期要快的行业——不论预期的发展速度是快还是慢。

2. 传说——“大多数行业都以少数全球性企业为中心。”

有些行业是这样，有些行业不是。过去 20 年来，集中化的总体趋势已经减弱，就连汽车业也是如此。

3. 传说——“企业可以通过垂直整合获得中间商的利润。”

但是，这是有代价的——买下公路大盗的生意并不表示你能省下买路钱。只有当一家企业能够利用整合来增强市场影响力或控制对其业务有特殊价值的稀缺资产时，垂直整合才有意义。

4. 传说——“业务多样化能够提高企业收入的质量。”

很抱歉，但是，一家企业的股东通过股票市场进行多样化投资的成本要低于企业自身实现多样化的成本。经纪公司的佣金远远低于收购溢价。

5. 传说——“新技术将使利润增加。”

如果新技术的应用范围很广，那么，竞争将为消费者带来好处。所有技术都是如此。新技术给消费者带来的好处历来大于给股东带来的好处。

6. 关注产业特性，不要关注有关趋势的论断。

有关产业结构的普遍原则很少站得住脚。你必须了解每一个产业中竞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

争优势的特性。

7. 竞争优势来自于特殊的能力。

在长期内获取超过资本成本的利润的唯一方式是，做别人做不到的事——那些在竞争对手看到了利润之后仍然无法做到的事。

8. 传说——“先行者优势是关键——早起的鸟儿有虫吃。”

这种情况在企业中不常发生。只有在很少的几个行业中，企业要想拥有持久且与众不同的能力，就必须先行一步。我们之中有多少人还拥有安培(AMPEX)录像机?

9. 传说——“市场份额是盈利能力的关键。”

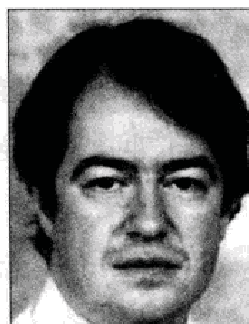
高市场份额的确与高盈利能力有关。但是，这并不意味着高市场份额促成了高盈利能力。可持续的竞争优势是高市场份额和高盈利能力的源泉，而且是唯一的源泉。

10. 警惕金融工程。

在长期内，股东价值的唯一来源是业务运营产生的现金。

阅读链接：www. johnkay. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



卡尔·基根(Karl Keegan)

卡尔·基根是瑞银华宝在伦敦的欧洲生物技术研究团队负责人。

此前，卡尔曾任德累斯顿投资银行(Dresdner Kleinwort Benson)的生物技术分析师以及史克必成制药公司(SmithKline Beecham Pharmaceuticals)的研究员。

生物技术板块

1. 对生物技术公司进行估值困难重重。

生物技术商业模式的多样化、生物技术公司的相对新颖性、有形资产的不足、时间有限的财务记录以及激动人心的增长预测，使得对生物技术公司的估值非常困难。同样，在定量分析与定性分析之间取得平衡也几乎是不可能的。

2. 对这一板块的估值，不存在某一个"正确"的方法。

许多估值工具都可以被用来评估生物技术公司的潜力、产品和/或技术。由于被评估的企业以及企业所在的市场具有多样性，因此，对这一板块的估值，不存在某一个正确的方法。我们评估的是管理层的资质(以及他们的商业能力)、企业的发展潜力以及支撑企业业务的科学技术的特性。

3. 利用所有你能使用的定量方法。

· 可比公司分析法(企业价值/企业收入或者企业价值/EBITDA[1])

支持者——这种方法能让你了解投资者愿意付出多少。

反对者——这种方法太粗糙，而且真正的可比的参照公司少之又少。

· 未来收入贴现法(例如，2005 年的 EBITDA)

〔1〕 利息、税款、折旧和摊销前利润。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

支持者——这种方法以 EBITDA 为基础，因此几乎不需要假设。

反对者——这种方法高度依赖所使用的贴现率。

·（产品渠道）组合估值贴现法

支持者——对于处于发展初期的企业和当前流通的药物来说，这种方法非常好。

反对者——这种方法低估了比较成熟的生物技术的价值。

·（针对成熟的、有盈利能力的企业的）现金流贴现法

支持者——这是最基本的估值方法。

反对者——这种方法高估了处于发展初期的企业的价值，而且对退出乘数(exit multiple)和终期增长率(terminal growth rate)的依赖度很高。

4. 忘掉技术，关注人。

管理层即便不是最重要的，也是决定生物技术公司成功与否的关键变量。只有那些不仅能够避免风险、还能管理风险的管理人员，才能带领公司不断取得成功。成功管理者的一个关键特征就是要了解药物开发的风险状况。

5. 密切关注消息流。

生物技术板块对消息流非常敏感，这就导致股价波动性很高。财务参数的缺失更提高了这种敏感性。“谣言传播时买进，消息公布时卖出”，这并非没有道理。

消息流由临床、科学及金融新闻报道组成。但是，科学探索的本质就具有泄露性，这就为谣言提供了素材，并使得网络公告栏的数量有所增加。此外，生物技术如今对媒体非常友好，2000～2001 年间有大量报道详细描述了生物技术规划的进展与策略及其背后的人物。这一现象的不利方面是，基因组学成了一个时髦用语，许多公司都试着在它们的定位中使用这个词。现在，这个词已经成了商业用语。

6. 了解技术风险。

一种药物要获得成功，就必须通过临床测试和监管程序。作为投资者，你所承担的风险水平与一种药物临床测试的阶段有一定关系，同时也与医学概念以及根据这一概念生产出来的药物是否通过了人体测试有关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如,基塞(Genset)公司的抗肥胖药物 Famoxin 是一种全新的概念。其效用的唯一证据是,以高脂肪食物喂养的老鼠在服用这种药物后体重减轻了。该药物对人体有效的唯一证据是,有些人患有 Famoxin 缺陷性肥胖症。这并没有减少人们对这种药物的兴奋情绪和感兴趣程度,但的确增加了其风险性。

与 Famoxin 形成对比的是缓解类风湿关节炎的抗 TNF 方法。这种方法已经得到了证实,抗 TNF 药物也已在市场上流通,2000 年的总销售额超过了 10 亿美元。这样,任何正在开发 TNF 结合蛋白的制药商都能确信,TNF 结合蛋白方法很可能是有效的。在这里,技术风险更多在于副作用,而不在于药效。

7. 了解商业风险。

投资者应该对商业可行性与技术可行性给予同等的重视。技术风险最终可简化为一个问题:这种药物是否能够获得批准? 相反,商业风险的范围就要宽泛得多,包含多种可能性。

市场上是否有足够的空间供 5 种类似的产品生存?

后上市的产品是否具有技术优势或营销实力,从而夺取先上市产品的市场份额?

生物技术公司是否拥有针对家庭医生的销售队伍或者是否有资源组建销售队伍?

生物技术公司能否将其产品授权给另一家拥有适当营销渠道的公司?

就像在其他行业一样,在生物技术行业,产品本身也只是故事的一半。要获得成功,公司还必须拥有多项商业优势。生物技术公司必须跨越的障碍,部分来自于该公司推出药物所针对的治疗领域。

8. 了解生物技术公司的不同类型。

所有的金融投资者都希望最大限度地提高回报,同时将风险降至最低,但是人们对风险的承受度是不同的。生物技术公司可大致分为以下几种类型:拥有平台技术的公司、以治疗为主要关注点的公司、二者的混合体。每种公司的风险和回报见下表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司类型 / 项目	平台技术 ——→混合体←—— 治疗		
风险	低/中	平衡	高
收入产生时间	近期	近期	中/长期
增长潜力	低	高	低
收入流	持续	持续	波动
收支平衡	接近中期	中期	长期

综合性公司常常通过将技术平台方法和产品结合在一起，来努力提高回报，并降低特定产品的风险。

9. 把现金当作工具，而不是价值指标。

在对一家处于起步阶段的公司进行估值时，现金是用不上的，因为公司管理层将现金返还给你的可能性微乎其微。许多生物技术公司和网络公司的交易价格等同于或低于其现金储备的价值，这反映了一个事实：他们在发展业务时需要烧钱。这些公司很可能会在收入产生之前就把资金用完。现金能让投资者感到安心，使他们了解到公司在下一次融资之前还有多大的生命力。但是，现金应该被视作一种工具，公司可以利用这一工具，实现高附加值的技术/渠道的进步。

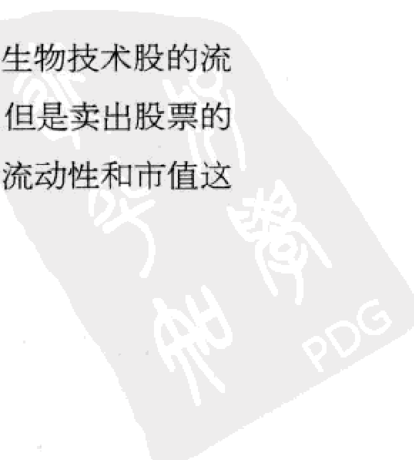
10. 不要被技术所迷惑。

生物技术有技术的本质，但也不完全如此。投资者和分析师都有可能过分关注他们所考虑的技术或药物。投资者要能退后一步，从可持续模型的角度来审视一家公司，这是非常重要的。当然，有些情况下，投资者也需要一定的专业知识，但大体上来说，投资者可以利用常识来评估生物技术公司。例如，公司的商业模式是否合理，公司管理层能否兑现诺言？

11. 小心不要进了捕蟑盒。

“你只能进去却无法出来”，这句话十分巧妙地总结了生物技术股的流动性问题。只要你等待的时间够长，你几乎总能买到股票，但是卖出股票的难度就大得多了。投资者在决策最初，就应该评估股票的流动性和市值这两个关键指标。

阅读链接：www. ubs. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布莱恩·克特尔(Brian Kettell)

布莱恩·克特尔曾为花旗银行、美国运通公司和希尔森—雷曼公司(Shearson Lehman)工作，最近，他还曾担任巴林的阿拉伯银行(Arab Banking Corporation)的培训主管及助理副总裁。他出版了11本金融市场方面的著作，并在伦敦吉尔德霍尔大学(London Guildhall University)、伦敦经济学院和香港城市大学任教。他还为客户开设培训课程，他的客户包括大通曼哈顿银行、摩根斯坦利、克莱沃特—本森(Kleinwort Benson)、野村证券、法国东方汇理银行(Banque Indosuez)和巴克莱资本。

美联储观察

1. 牢记名义/实际GDP季度增长的核心作用。

除了美联储政策外，美联储观察家还必须预测并解释那些可能影响未来经济形势和利率的发展态势。半年一次的美联储主席国会听证会将设定美联储的中心目标以及对名义GDP、真实GDP和个人消费支出(PCE)物价指数的预测。如果名义GDP增长看起来超过了目标，那么联邦基金利率就面临上调压力。同样地，如果名义GDP增长看起来低于目标，那么联邦基金利率就面临下调风险。

2. 如果你想预测商业周期的转折点，请密切关注收益率曲线。

收益率曲线显示了任何一个时间点上一个经济体内现行利率的期限结构。人们已经意识到，收益率曲线包含的信息，可作为经济发展前景的指标。这是因为期限结构反映了货币政策工具的安排，这体现在短期利率水平上。同时，期限结构还反映了市场对未来短期利率以及未来经济增长形势和通货膨胀的预期。

历史经验显示，有时在经济衰退发生之前，长期利率会跌至现行的短期利率以下，这种现象被称为倒挂的收益率曲线或负收益率曲线。自1960年开始，所有5次经济衰退之前都出现了收益率曲线倒挂的现象。许多研究人员将收益率曲线偏离正常“形状”的程度作为经济衰退即将到来的一个重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要指标。

3. 关注美联储所关注的，而不是你认为它应该关注的。

跟踪和预测利率趋势，首先要仔细阅读联邦公开市场委员会(FOMC)最新发布的会议记录。试着去理解委员会关注的问题及其成员之间观点的平衡。FOMC的会议记录将会强调可能引起政策变化的因素，包括不同的通货膨胀衡量标准(如非农业就业人口或消费者价格指数)、不同的货币流通总量或名义GDP的表现。这些指标应该得到密切关注。

4. 留意3月期欧元—美元期货合约。

这种合约是对联邦基金利率变化最敏感的金融工具之一，它揭示出当市场到期时投资者对3月期存款成本的看法。其表达方式为：100－年化利率。因此，如果3月期合约的价格为95.00，这表示预期的3月期利率约为5%。显然，如果合约价格涨到95.00以上，利率预计将会下跌；如果合约价格跌到95.00以下，利率预计将会上涨。

5. 以泰勒规则作为美联储政策变化的指示。

斯坦福大学的经济学家约翰·泰勒(John Taylor)提出，短期名义利率应该等同于以下四个因素的总和：

第一个因素是与“中性”货币政策相一致的实际短期利率，“中性”货币政策指的是既非扩张性也非紧缩性的货币政策。

第二个因素是预期的通货膨胀率。

第三个因素，在最简单、最通用的泰勒规则版本中指的是，当前通货膨胀率比目标每高或低1个百分点，短期利率就应该相应地增加或减少0.5个百分点。

第四个因素是对“产出缺口”做同样的调整，即GDP比长期趋势水平每高或低1个百分点，短期利率就应该相应地增加或减少0.5个百分点。这一调整的思想是，产出高于趋势是通货膨胀即将发生的信号；产出低于趋势则反之。

有研究显示，中央银行在某些时候确实遵循了泰勒规则。

6. 注意美联储做了什么，而不是它说了什么。

这听起来是显而易见的，但美联储并不一定会按照它承诺的去做。美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联储前主席（在各自的任期内）阿瑟·伯恩斯（Arthur Burns，1970～1978）、G. 威廉·米勒（G William Miller，1978～1979）都曾谈到采取限制性措施的必要性，但却没什么实际行动。然而，必须指出的是，我们不应该对保罗·沃尔克（Paul Volcker，1979～1987）和艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan，1987～2006）做同样的指责。

7. 将可能的美联储政策变化视为美联储对不理想的经济/货币形势的反应，而非不理想的经济/货币形势产生的原因。

艾伦·格林斯潘常说，经济是病人，而美联储是医生。如果病人过度亢奋，医生就应该采取适当的行动。美联储前主席威廉·麦克切斯尼·马丁（William McChesney Martin，1951～1970）有一句著名的评价："美联储主席的职责是在宴会刚开始之时就拿走潘趣酒杯。"

8. 记住，美联储始终是国会的产物。

虽然美联储在短期内游离于政党压力之外，但在长期内，它仍然受到政党压力的影响。它在独立性方面的局限显而易见。美联储由国会创造，就像所有如此产生的机构一样，它可以被国会所改变或撤销。国会可以创造它，也可以毁灭它！

因此，虽然国会授权美联储制定货币政策，但是，这些决策仍需通过国会审查。前主席马丁喜欢将美联储描述为"在政府内独立，而非独立于政府"。

新上任的美国总统可能会在他/她的任期内选择数名联邦储备委员会委员。通过选择任命，总统即可以影响货币政策的方向。乔治·W. 布什就拥一个不同寻常的机会，可以对联邦储备委员会委员的选择施加影响。

9. 紧跟 FOMC 指令中的趋势。

FOMC 会在每一次会议上发布一份政策指令，指令所使用的语言决定了该指令是对称性还是非对称性。FOMC 所做的最重要的决定之一是放宽还是收紧货币政策。FOMC 通过国内政策指令，将其决定传达给纽约联邦储备银行（公开市场操作在此得到落实执行），从而在随后的几周内指导货币政策。

政策指令表达的是，在下一次 FOMC 会议之前，FOMC 对货币政策的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

偏向。对称性指令表示，在加大宽松度（降低联邦基金利率）或加大限制度（提高联邦基金利率）方面，FOMC 没有偏向。

非对称性指令表示 FOMC 有所偏向。通过发布非对性称指令，FOMC 授权其主席在两次会议之间提高或降低联邦基金利率。

10. 相比于对失业的担忧，对通货膨胀的担忧会引起更快的货币政策变化。

这条法则在前美国联邦储备委员会副主席艾伦·布林德（Alan Blinder）1998 年发表的《中央银行理论与实践》（*Central Banking in Theory and Practice*）中有所论证。他讨论了在对抗通货膨胀和对抗失业时，货币政策所应该表现出来的"先发制人"的程度。布林德声称，对抗通货膨胀时货币政策的滞后可能比对抗失业时的滞后更长，因此，在前一种情况下货币政策的先行性应该更早。随后，他引用了经验证据来支持其观点。

联系方式：bkettell@hotmail. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克斯·金(Max King)



马克斯·金管理着皮卡迪利成长信托基金(Piccadill Growth Trusty)、资本机会信托基金(Capital Opportunities Trust)和J. O. 汉布罗资本管理公司(J. O. Hambro Capital Management)新兴的(开放式投资公司OEIC)。此前，他花了10年时间，使得破败的投资信托集团芬士贝利资产管理公司(Finsbury Asset Management)成为伦敦业绩最佳、最成功的独立投资公司之一。

通用原则与政治家的承诺

1. 反对大众共识，而不要反对基本原理。

真正的反向投资者反对大众共识，不是因为大众共识本身，而是因为大多数人总是朝着错误的方向前进。

2. 没有人会在市场顶峰(或低谷)处挥舞旗帜。

不要指望在市场或某只个股价格即将发生转折之际会出现明显的信号。只有在事后，转折的原因才显得十分明显，在当时，反向投资者是非常孤独的。这尤其适用于经纪商的分析师，除非价格变化了50%，否则经纪人很少会拿他们的声誉冒险去给出买入或卖出建议。

3. 不要与你的偏见作对。

偏见可能不合逻辑或者是错误的，但是，你永远不会对不符合自己偏见的投资感到愉快。像迷信一样，偏见常常是以事实为根据的。

4. "物种的生存并不取决于力量，甚至也不取决于智力，而取决于适应变化的能力。"

这句引文来自于查尔斯·达尔文，它对投资者也非常适用。优秀的基金经理不会严格遵循一种风格或策略，但必要时他有能力适应变化，有时甚至会彻底改变自己的方法。

5. "历史总在重复自己，第一次重复是闹剧，第二次是悲剧。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这句引文来自于马克思，尽管马克·吐温说的“历史不会复唱，但却会押韵”也同样好。如果你想要预测未来，请看一看过去的经验教训。

6. 不要把智慧和牛市混为一谈。

每个人都能从牛市中赚钱，不要仅仅因为你也赚钱了，就认为自己是一个有能力的投资者。相同地，不要让你对一家公司的价值分析受到其股价变化的影响，尤其当你持有这家公司的股票时。

7. 与被投资企业的管理层保持距离。

管理人员总会对他们的公司持乐观态度，因为他们被工作所局限。投资者可能更客观一些，因为他们并非一定要持有一家公司的股票，他们的视角弥补了详尽信息的不足。与管理层会面是有用的，但是你要心存怀疑，而且必须自己做出决定。

8. 华尔街的墓地中埋葬的都是那些正确得过早的人。

在投资中，选择时机非常关键，过早很可能等同于犯错。但是，当有人问起罗斯查尔德有什么成功秘诀时，他回答：“我从来不在低谷买入，而且我总是过早地卖出。”这句话也值得投资者牢记，它尤其强调在股价上涨时卖出，而不是在下跌时卖出，这一点大多数投资者都忽略了。

9. 长期投资是出了错的短期投资。

这是交易者格言，而不是投资者格言，但对投资者来说还是有用的。持有一只价格已经下跌的股票很有吸引力，但是反弹是需要原因的，股票不会因为某些物理定律而反弹。要应对那些试图以简单标准区分长期投资(好投资)和短期投资(糟糕投资)的无知者，这句俏皮话是最方便的。

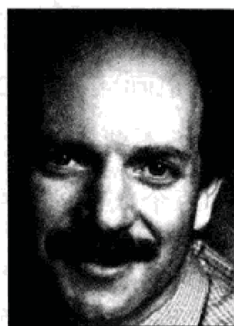
10. 不要根据政治家的承诺进行投资。

政治家喜欢做出承诺以便“鼓励存款”、“促进交通基础设施投资”、“增加教育和培训资源”等。然而，这些承诺往往被弃之脑后，或者因为相反的目标而被收回，或者仅仅是空话，因而政治家常常会做出与其最初意向相反的事。对所谓的政府决策受益方进行投资是非常危险的，因为任何政府都不会将帮助私有企业赚钱作为重要任务，对政府来说，让这些企业无回报地为政府花钱则重要得多。

阅读链接：www. johcm. co. uk

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乔治·克莱曼(George Kleinman)



乔治·克莱曼是商品资源公司(Commodity Resource Corp.)的总裁。他从1977年开始,为自己和客户进行期货和商品交易。商品资源公司的专长是金融和金属期货。此外,乔治还是《期货》杂志旗下王牌新闻通讯《期货趋势》(*Trends in Futures*)的执行编辑。

商 品

1. 过度交易——你最大的敌人。

W. D. 江恩(W. D. Gann)将过度交易称为"最大的罪恶"。他认为过度交易是导致更多损失的首要原因,我们有何德何能敢不听大师的忠告? 普通交易新手不知道赚多少钱才算成功,他的买入(卖空)总是不够谨慎。他的分析可能是正确的,但是由于头寸过大导致保证金不足而遭强制平仓。在最佳进入时机的紧要关头,资金却用完了,这样的事发生过多少次了? 过度交易者筋疲力尽,错失了赚取利润的大好机会,而在乐观的日子里他曾经清楚地看到这些机会。

2. 怀疑时退出!

如果市场在一段合理的时期内没有朝对你有利的方向发展,那就退出。在失利的头寸上徘徊的时间越长,你的判断力就会越糟糕,极端情况下甚至会采取错误的行动。一位交易老手曾经说过:"在我对隐约看见的灯光是火车的前灯还是幻觉做判断时,我非常谨慎,不让自己站在铁轨中间。"

3. 不要摊平损失!

5次中有4次摊平损失可能有效,但是在第5次它将会把你扫地出局。这是一个坏习惯。你应该这样看待摊平损失:如果正在进行交易,而交易正朝着不利于你的方向发展,这就说明你错了(至少暂时错了)。为什么要买入或卖出更多,进而使问题更复杂呢? 在损失最终变得过大之前,尽早止

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损，不要让情况变得更糟。

4. 资金管理是关键。

你不一定需要一个高的成功/失败比率，但是，如果想获得成功，你的平均收益一定要高于平均损失。要做到这一点，你一定要获得“大成功”。必须使一些交易的收益最大化。你需要这些大成功来抵消大量无法避免的损失(但愿损失都比较小)。我发现，通过及早减少损失，通过每一次交易使利润增长一点点，哪怕是 100 美元，将令自己的净利润大幅改观。“再等几个点”通常不是成功的秘诀，取消或推迟止损单也是一种糟糕的做法。我的经验是，100 次中有 99 次取消止损都是错误的。有时，取消获利了结的订单是不错的选择，但止损却是越早越好。

5. 趋势是你的朋友。

因此，不要逆势而行。赚钱之道是弄清楚大趋势，然后跟随趋势。如果市场发展与你的意愿不符，你必须按照市场行事。当你身处熊市，大趋势是下跌时，你的计划应该是等到反弹后再做空。在大规模熊市中，抄底只会越抄越跌，最终让你损失所有的钱。在大规模牛市中道理也是一样的。根据我的经验，赚大钱必须要顺应趋势，而不能背离趋势。

6. 不要让高额利润变为损失！

利润变为损失，这毁了很多人的希望。如果你在某一头寸上的利润不错，而且你确信利润会继续增长，请至少设置一个(在最坏情况下)能让你收支平衡的止损点。如果市场形势良好，你无需止损。如果市场继续朝着对你有利的方向发展，请调整你的止损点，以确保自己至少能获取一些利润。你的目标应该是尽可能地保护本金，当你有幸开始积累账面利润时，至少要锁定其中的一部分。

7. 市场对消息的反应至关重要。

消息本身并不重要，市场对消息的反应才是重要的。你知道，是消息决定了公众认知。警惕消息和市场行为之间的差异。预期与现实之间的互动决定了这一切。寻找正在发生的事件与人们认为应该发生的事件之间的差异。当大转折来临时，公众总会朝错误的方向看。这正说明了最好的交易为什么最难达成。在市场顶峰，消息听起来总是最乐观的，而在市场低谷，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消息听起来总是最无望的。如果消息利好，而市场却停止了上涨，请问一问自己其中的原因，随后注意市场信号。低谷可能最具迷惑性。在积累阶段，精明投资者的资金正在某一头寸上堆积。这一阶段的标志是价格回落、起伏不定、震荡以及假逆转。低谷出现之后，许多交易者将会寻找下一次价格暴跌的买入机会。但是机会却一直没来。火车已经出站，你得有跳上去的勇气。

8. 如果你的观点没有得到市场的证实，放弃这一观点，听从市场。

毫无疑问，在你的投资生涯中，你一定会犯无数次错误。犯错不是问题，而是必然的。不承认自己错了，不在情况可控的时候接受损失，这才是最大的问题，将导致最终的毁灭。对此，我见识过很多次了。交易者的资金有多充足，这无关紧要；在历史长河中，打倒一些最大的操盘手的是他们自己的倔强观点。没有人能永远正确，只有市场才能！

9. 合理地进行金字塔式投资。

只有在趋势市场中对有利头寸进行金字塔式投资，才能赚到大钱。与其他方法相比，你有绝佳的机会利用未实现的利润来扩大头寸。连续投资需要勇气和自我控制。请注意，金字塔式投资有正确的方式，也有错误的方式。专家建议你不要进行倒金字塔式投资（即当市场按照你的意愿发展时，你买入的量大于最初的头寸）。你最初的风险应该是你最大的风险。在投资过程中，减小投入额要比增加投入额好得多。这样，获取利润的机会将会增加，而风险却不会大大提高。

10. 胆子要大一些……

如果理由充足，那么在获取利润和/或减少损失时，就应该胆子大一些。优秀的交易者会毫不犹豫地采取行动。当情况不对劲儿时，他会轻松地变现，及早保存现金，以免担忧。不要想得太多。要果断行动！不要限制价格——按照市场价格就行！许多时候，市场会向你提供最佳的行动机会，就是这样！

阅读链接：www.commodity.com

联系方式：geo@commodity.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理查德·科克(Richard Koch)



理查德·科克曾是波士顿咨询集团(Boston Consulting Group)的咨询师、贝恩咨询公司(Bain & Co)的合伙人以及LEK咨询公司(LEK Consulting)的创始人之一,之后他成为了一名个人股票投资者。他还曾在1990年参与拯救备忘记事本公司(Filofax),并且是贝格连锁餐厅Belgo restaurant chain上市之前的投资者。同时,他对普利茅斯琴酒酿酒厂(Plymouth Gin)和顶点出版公司(Capstone Publishing)的投资也非常成功。

找到你自己的选股方法

1. 按你自己的方式来投资。

选择适合自己性格和心智的投资方法。

2. 如果没有成功,那就放弃。

精确记录自己的投资,如果没有战胜指数,那就放弃当前的投资,转而买入一只指数基金。

3. 不要去学造方舟的诺亚。

不要让自己的投资组合看起来像个动物园。进行小规模投资,让每项投资在你的投资组合中都占据重要地位。

4. 坚持一种投资方法。

这一点反映的是你的能力和性格,它应该成为你自己的基本原则。

让你的投资方法与众不同。

要想脱颖而出,你必须拥有独特的方法。

5. 了解自己。

不要试图成为别人。开拓出你自己的投资天地。

6. 寻找增值股。

只买入那些价格可能会翻番的股票。如果一只股票2~5年内的预期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益率低于100%，那就不买入。

7. 止损。

当股价下跌15%时，一定要卖出。

8. 提高收益。

更多地买入那些任何一年的收益率都比指数高50%以上的股票。

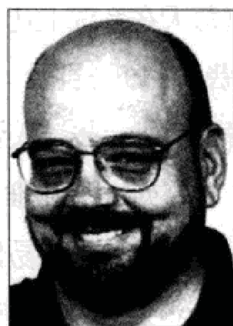
9. 收集外部信息。

通过你自己的独立外部研究，获取有关你的投资对象或潜在投资对象的价格敏感性信息。

10. 遵循快乐原则。

如果你的投资没有乐趣，那就停止。如果你的投资非常有趣，那就继续，并设定自己的规则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



乔·柯欣格(Joe Krutsinger)

乔·柯欣格是交易系统设计咨询商乔—柯欣格(Joe Krutsinger,Inc)公司的总裁。25年多前,他为康蒂商品公司(ContiCommodity)工作,在那里,他开始了期货和期权交易生涯。他在交易系统行业的每个领域都有工作经验,目前他仍是一位高效的交易系统开发者。

交易系统

1. 如果你想继续获取你现在所获取的,就应该继续做你正在做的!

你购买一个或一套交易系统的原因之一是让新系统替代和/或补充你当前的方法。为什么不让你花的钱物有所值呢? 许多希望成为系统交易者的人在连续经历了3次亏损后,就放弃了一个系统。这样的交易者注定会失败,因为几乎所有的策略都有可能连续经历3次失败的交易! 给你的新方法一个奏效的机会。这是我所知的最重要的法则!

2. 在成为专家的过程中,租用专家意见。

获取专家意见的最佳方法就是成为专家。在你成为专家之前,第二好的方法是租用一个专家。可以参加研讨会,购买能让你迅速"提高"的软件和交易系统。我们无需自己调试汽车或自己修补牙齿;那么,为何我们一定要自己编写交易系统呢? 一旦拥有了一个能让你感到安心、并为你带来利润的系统,你就可以对其进行"编辑",加入自己的一些修改。问一问自己:是从零开始写一本书方便,还是编辑一份现成的稿件方便?

3. 如果你无法和大狗一起奔跑,请待在门廊里。

并非人人都适合交易! 我设计赛车(交易系统);但我不开赛车(管理资金)! 我了解我的局限性。你了解你的吗? 成功的兴奋能否补偿可能的失败所带来的痛苦? 在学习的过程中,你是进行小额交易还是想"战胜银行"? 你是相信自己,还是听信电视上那些"专业人士"的言论? 你是否有日内交易的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间(每天在系统上花费5～10个小时)，或是日内交易的自制力(每天在系统上花费5～10分钟)？学习的时候，你是一次了解所有的东西，还是先彻底了解一两样，再进一步深入？待在门廊里并不羞耻。大狗可能，也一定会十分粗暴！

4. 英雄不扎堆。

不要参与交易俱乐部、聊天室和酒吧闲聊，不要阅读新闻通讯、杂志和报纸，不要与其他交易者交流。请保持沉默。一旦你开发或购买了交易系统，你就应该遵循法则进行每一次交易，每天还要仔细记录你的交易。谁会真心希望听到你成功的消息？谁会真心为你的失败感到难过，并安慰你这个"可怜"的交易者？你又是否真的在意他人的输赢？了解游戏规则，不要让他人偷看到你的牌！交易是孤独的。

5. 知难而进。高价买入；更高价卖出！低价卖出；更低价买入！

每个人都想做"简单"的事：低价买入，高价卖出。如果市场正在下行，这样做可能有点理由。不要站在火车前方，而要站在站台上，等它停下，当火车开始向反方向行驶时，再跳上去！等待是非常艰难的。你应该知难而进！通过高价(突破点)买入、更高价卖出(在一段时间后或价格目标实现后变现)，你能做到普通大众无法做到的(成功)。

6. 同时取走奶油和牛奶。

如果你的策略有一半的时间是正确的，那么另一半时间它就是错误的。如果一条策略在数月内业绩平平，你可能会感到厌倦，并在没有做成大交易之前就弃之不用。全球最优秀的系统交易者之一理查德·丹尼斯(Richard Dennis)最具代表性的话是："我的交易中有90%是收支平衡交易，5%是亏损交易，但亏损额低于平均水平，另外5%是产生巨额利润的交易。系统帮助我在交易中不被淘汰出局并等待巨大的成功。"

在我居住的美国中西部，买入者常常只想拿走最好的(奶油)，而把其他的(牛奶)留给别人。我认为你必须把好的和不那么好的同时拿走，这样你才能享受心灵的安宁以及系统交易的秩序性。

7. 有所怀疑时，不要进入，如果你已经进入了，退出来！

你拥有本能，优秀的本能！(我是怎么知道的？如果你把资金用于交易，那么你就已经根据本能做出了非常好的金融决策！)系统交易不过是廉价的秩序。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不论出于什么原因，如果你感到自己不应该进行某项交易，那就不要交易！（如果你已经在交易了，那就退出。）没有人比你更关心你的钱！系统只是一个工具。它就像你的闹钟，当它响的时候，你必须决定是起床还是拍停延时。

8. “徽章？我们不需要什么烂徽章！”

和许多职业（如律师、医生、教师）不同，交易者不需要也不应该寻求他人的认可，交易者无需他人来评价你“非常棒”！许多失败的交易者不断地从一种方法换到另一种方法，从一个专家换到另一个专家，疯狂地寻求认可。你应该成为你自己的评价机构。当你感到自己准备好了的时候，那你就是准备好了！

9. 购买赛车并不会使你成为全美普通汽车赛车协会（NASCAR）明星！

如果事情如此简单，谁还会去开出租车？事实上，我设计和制造的是交易界的 NASCAR 赛车。如果你选择购买我的一两个系统，那非常好！我将会带领你了解设计的基本原理，向你展现如何驾驶和调整它。如果它需要“修理”，我将会提供帮助，但是你才是驾驶者！如果你撞墙了，受伤的将是你；而我在内场却十分安全。因此，做一些模拟交易；对所有方面进行测试；保持警惕。如果事情那么简单的话，没有人会去开出租车！

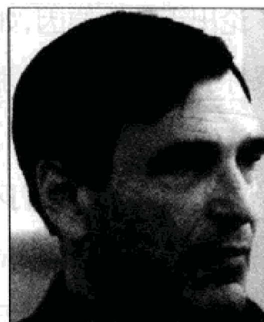
10. 动嘴皮子谁都会；买威士忌是需要钱的！

这是我认为第二重要的法则。在模拟交易、研究和前期测试之后，你最终必须进行真正的交易！开始的时候，你最好将交易数量控制在你的正常标准之下。如果你最终想要交易 300 股，那么，在系统交易最初的 90 天内你应该只交易 100 股。在取得一次大成功之后，不要立即扩大交易规模！非常重要的一点是，要根据系统发出的所有信号进行实际交易，即便交易量仅为 1 股！模拟交易，即便在以实时交易数据为基础的最佳模拟系统上交易，其结果通常会比真实交易好上一倍。经验法则是：如果模拟交易显示一年的收益为 5 万美元，那么，万一在实际情况下你只能赚 2.5 万美元，你是否还愿意采取这一策略？

如果愿意，那么，先生，发动你的引擎吧！

阅读链接：www.joekrut.com，www.TheSystemTrader.com，www.eTrackRecords.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



迈克·夸提奈兹(Mike Kwatinetz)

迈克·夸提奈兹是技术咨询公司碧空资本合伙公司(Azure Capital Partners)的创始合伙人。

他还曾担任瑞士信贷波士顿(Credit Suisse Boston)股票技术研究团队的全球负责人。过去5年中的4年,《华尔街日报》和《机构投资者》将夸提奈兹评为最优秀的个人计算机(PC)硬件分析师,另外,在过去的2年中,这两份杂志还将他评为名列第二的软件分析师。

投资技术公司

1. 寻找50岁以下的CEO。

技术是一个迅速多变的行业。虽然年龄代表了一定程度的成熟和经验,但是我发现,许多CEO在达到了一定的年龄后,在经营管理上就开始步履蹒跚。以数字设备公司(Digital Equipment)为例。这家公司的创始人肯·奥尔森(Ken Olsen)是整个行业中最聪明的人之一,但是到了一定的年龄点后,他再也无法掌握市场的发展方向。PC革命席卷而来,但奥尔森却没有注意到。

2. 寻找“虚拟企业”。

对于拥有新技术的企业来说,尽快达到必要的规模通常是至关重要的,因为数量的增长将同时为客户和产品带来优势。微软通过将其操作系统授权于所有的PC生产商,使这一操作系统得到了普及,这反过来又促使软件开发商编写适合该操作系统的程序,进而吸引了更多的用户——这就是一个拥有众多合作伙伴的“虚拟企业”。相反,苹果公司拒绝让其操作系统在其他的计算机上运行,该系统只能在公司自己的产品上运行。因此,这一系统永远都是一种“专有”产品。

3. 寻找“不断扩大的反馈环路”。

换一种说法是:是不是使用者越多,产品对所有用户的价值就越高,对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有用户的价值越高,使用者也就越多?

时代华纳(AOL)的好友列表(Buddy List)软件允许用户输入一批好友的电子邮箱地址,随后软件会在这些好友上线时通知用户。这种产品在上市第一年就广受欢迎,许多人在时代华纳网站注册就是为了使用该产品。随着注册人数的增加,好友列表的价值也进一步提高。这已经成了时代华纳的一个巨大的竞争优势。

4. 确保产品不会被轻易替代。

这表示,竞争对手复制某一种产品所需的成本过高或所需的时间过长,因而试图复制是没有意义的;或者某种产品受到版权、专利或商标法的保护。

德州仪器公司(Texas Instruments)在计算机内存芯片领域拥有许多原创专利,该公司几乎对市场上所有的内存芯片收取专利权税。相反,施乐公司虽然开发了图形用户界面(GUI)、以太网和激光打印机,但却不拥有任何专利。作为投资者,重要的不仅是要弄清楚一项技术是否优秀,还要弄清楚该技术是否会被轻易取代。

5. 支持强大的品牌。

品牌是一个很难被战胜的竞争优势。经济优势最终会被赶超,专利也可能会被解除保护,但是强大的品牌却可以持续多年。注意,品牌的作用不仅是保持市场份额,它还能使公司打入新市场。亚马逊最初是一家网上书商,几年以后,它将业务扩大到了CD、DVD和录像制品等领域。由于该公司具有如此强大的品牌,它拥有大量对其网站感到十分满意的用户。

6. 使用未来利润预测,不要使用历史业绩。

一家公司的价值取决于其未来的发展前景,而非前一年的业绩。打个比方,你正考虑投资一家公司,该公司去年的每股收益为5美元,市盈率为15倍。这听起来可能很不错,但是,当你听说一家竞争公司即将推出的一种产品可能在1年内击败这家公司的产品,那么情况就不那么妙了。根据历史业绩对一家公司的价值进行评估,这是非常愚蠢的,尤其是对迅速变化的技术行业的公司进行评估,然而,大部分投资者恰恰是这么做的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 无法使用市盈率时，使用价格—收入比。

如果一家公司没有利润，你就无法使用市盈率来评估其价值。显然，这样的公司风险很高，你的高成长型投资组合中不应该包括两家以上这种类型的公司。但是，你仍然可以使用价格—收入比来估值，即市场总值除以反映市场共识的收入预测。

你可能会受到邀请投资既没有利润也没有收入的上市公司。我的建议是，不要靠近。

8. 检验三大发展驱动力。

要获得真正的长期发展机会，一家公司需要 3 个有利因素：它必须处于一个迅速发展的市场之中；它必须迅速扩大市场份额；它必须创造出能够打入新市场的产品或服务。谨慎对待那些已经在静态市场中占据很高的市场份额、但却无法扩大业务范围的公司，因为无论这家公司有多优秀，其发展前景都不大。

9. 在股票筛选软件中测试你投资的公司。

除了可能成为超级明星的新兴公司之外，你所投资的公司年收入至少应为 1 亿美元，而且过去 3 年中的收入年增长率至少应是 25%。公司增长率降低是有原因的。当公司规模扩大时，增长必定会放缓，因此增长放缓不是不投资的必然理由。但是，放缓的速度应该在一定的参数范围内。《大技术赢家》(*The Big Tech Score*)中详细描述了确定放缓速度是否可接受的公式。

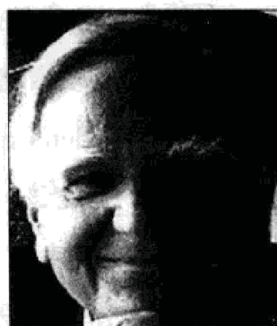
10. 检验公司过去的业绩是否符合经纪人公认的利润预测。

有些公司在向分析师提供业绩指导方面非常保守，这样的公司总能超越季度业绩预测。另一些公司会给出乐观的业绩指导，但之后却无法达到业绩预测。还有一些公司在提供业绩指导时根本没有指向。在选择股票时，应该试着把这一因素考虑在内：过去业绩总是好于预测的公司，其实际价值可能低于市盈率所体现的价值；过去业绩总是低于预测的公司，其实际价值可能高于市盈率所体现的价值。

阅读链接：www. azurecap. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迪恩·李巴伦(Dean LeBaron)



迪恩·李巴伦在1969年创立了百骏财务管理公司(Batterymarch Financial Management)。他将计算机技术和建模技术首次应用于美国市场,随后又应用于国际和新兴市场。百骏财务管理公司被认为是进军巴西、印度、俄罗斯和中国新兴证券市场的首批海外公司之一。

习　惯

唯一法则:不要有法则——法则太难被打破了。我的指导原则是习惯,其他人也许会称之为法则或嗜好,但是,当有必胜的情况出现时,我会像打破所有嗜好一样,努力打破习惯。

1. 注意其他人的观点,尤其是那些最有威望、最受认可的人的观点,但是不要遵循他们给出的指示。

2. 忽略利润,关注现金。

3. 认识到公司控制权不是价值连城便是一文不值,两者之间没有中间状态。

4. 更多地从竞争对手那里了解企业,而不要过度相信企业自己的宣传。

5. 不要参观企业,因为企业常常会利用这样的参观成功地为自己宣传。

6. 关注商业银行家,他们往往会了解内幕,并提供一些线索。

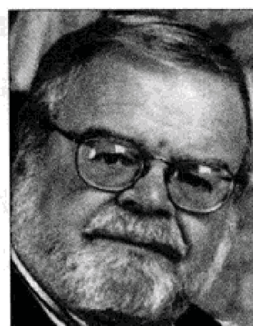
7. 忽略投资银行家和他们的建议。

8. 认清这一点:声望越高,未来的投资成功概率就越低。

阅读链接:www.deanlebaron.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史蒂夫·路索德(Steve Leuthold)



史蒂夫·路索德是路索德维登资本管理公司(Leuthold Weeden Capital Management)的创始人和董事长，同时也是该公司3只基金的投资组合经理。他是一名投资策略师、经理和研究者，从业已有三十多年。此外，他还是投资研究机构路索德集团的董事长，他领导的团队使用定量历史研究来开发复杂精密的投资模型。

管理你的主矿脉……你的大笔资金

1. 了解你自己。

投资时，每个人都有自己的优点和弱点。认识到自己的弱点，并始终加以注意，这是非常重要的。只有这样，你才能避开弱点。例如："我不喜欢承认自己错了"，"我对那些诱人的技术股一窍不通"，"我生来就是个悲观主义者"。

2. 自律非常重要。

仔细想一想你的投资弱点是什么，制定一套自己的投资纪律。把它们写下来，随身携带并加以遵守。只有在(冷静地)考虑了一段时间之后，才对自己的纪律进行修改。

3. 管理风险和回报。

在对一项投资进行决策时，始终要考虑一下可能会损失和盈利多少。对潜在的风险和潜在的回报进行比较。如果潜在的收益率是25%，而情况变糟时的风险是50%，那么，这样的投资是否有意义？将这种分析应用于整个市场(债券、股票、房地产)以及单个投资项目。

4. 现金不是垃圾。

在下跌的市场中，现金储备可以降低投资组合的整体风险。但更重要的是，现金储备使得投资者有能力对预料之外的市场机遇加以利用。见下一条法则。

5. 市场危机也是市场机遇。

你的情感让你抛掉、抛掉、抛掉。但你先前制定的个人纪律却让你买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入！然而，如果没有现金储备，你将会错失机遇。

6. 债券可能是最佳选择。

在下一年中，如果回报率跌至6%，那么，当前回报率为7%的20年期债券提供的总回报率将超过20%，是股市历史回报率的2倍。风险如何呢？如果回报率不是下跌到6%，而是提高到8%，那么，债券总回报的损失将低于2%。而随着债券收益率的提高，股市很可能会出现更大幅度的下跌。

7. 新的股市估值时代永远是暂时性的。

当华尔街开始使用"新时代"一词、声称这一次股市真的不同以往时……这说明你应该考虑现金和债券之类的资产类型了。虽然泡沫的膨胀可能会出乎所有人的意料，但是它们最终都会破裂。

8. 就连微软也不是永恒的。

实际上每一家蓝筹企业最终都会进入成熟期，进而成为一家没有发展前景的企业。没有哪家企业的利润会永远增长。1920年的美国100强企业中，如今仅有一家仍然在列(通用电气)。因此，你不能只买入当今领先企业的股票，随后把它们放在一边。不要指望这些企业在20年、甚至10年后仍能保持领先。

9. 短线交易是失败者的游戏。

非专业短线交易者如果执迷不悟的话，超过90%的人最终都会失败。即便是那些在三分之二的时间内都获得了成功的交易者，最后也会失败，因为失败的交易所带来的损失通常至少是交易者所实现的盈利的两倍。少数成功者，不论是专业的还是非专业的，最终往往都会疲惫不堪。所以，即便成功了，他们最终付出的代价也很高。许多交易中成功者最后都不免沦为生活中的失败者。

10. 历史是经验……从经验中学习。

历史不是复印机，不会精确地自我重复。简而言之，历史是人类过去的经验。人们说，经验是最好的老师，但是，从他人的经验中吸取教训痛苦会小得多。从人的本性上来说，马车时代的投资者心理与今天的投资者并没有什么差异。社会可能改变了，但人的本性却没变，恐惧和贪婪仍然是主导的市场力量。

阅读链接：www.leutholdfunds.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大卫·林顿(David Linton)

大卫·林顿是数据更新公司(Updata plc)的创始人。该公司向个人和专业投资者提供软件和服务,是这一市场的领先者。林顿为金融刊物定期撰稿,并且是彭博社的每周嘉宾。他还是议会情报技术委员会(Parliamentary Information Technology Committee)的成员。

交易与止损的重要性

1. 减少损失,减少损失,减少损失,让利润累积。

大多数投资者业绩不佳的原因是,他们卖出了所有的绩优股,而把所有的劣绩股都留在手中。如果你买入了一只股票,而它却开始大幅下跌,那就抛掉。同样,如果它开始上涨,那就等它过了最高点之后再卖出。即便不是每次都选对股票,只要你采用了这条策略,就能轻松取胜。

2. 买入正在上涨的股票。

这听起来简单得有些荒唐,但却是千真万确的。上涨的股票往往会保持上涨势头,而下跌的股票往往会不断下跌。趋势是你的朋友,除非市场出现了明显的逆转信号。

3. 后知之明非常可贵。请善加利用!

在一个周期的顶点或低谷出现之前,没有哪个投资者能知道它们在哪儿。当你发现自己在说"我应该在那一点上就买入"时,请买入。同样,如果你发现自己在说"我真希望我在那一点上就卖出了",这就是重要的卖出信号。

4. 买入信号出现时不要急于买入。卖出信号出现时尽快卖出。

不要试图预测信号,你只需等待明确的信号出现。市场通常不会在一夜之间反弹,你需要有明确的信号来告诉你最糟糕的状态已经过去。市场会不断测试支撑点,你要习惯这一点。如果支撑点明显被突破,那就是另外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一回事了。赶紧脱身！

5. 了解你投资的板块。

通常，投资者并非选错了股票，而是选错了板块。每个月至少要浏览一次所有的板块图表，找出哪些板块正在上涨，哪些板块没有上涨。如果意识到自己的资金投错了方向，请调整投资组合。

6. 不要逆势投资。

逆着长期趋势的方向进行短期交易，这是非常危险的。你没有机会。

7. 不要相信"专家指点"。至少要等上一段时间。

大多数"专家指点"实际上毫无价值。通过在图表上找出价格突破点，你就可以提高胜算。而这往往比"专家指点"的披露要晚几个月。设定一条警戒线，如果警戒线被突破，你可能得到些有价值的货色。

8. 从长期来看，基本面信息非常有用。从短期来看，图表更有用。

根据基本面信息买入股票是正确的，但你必须有耐心，长期投资通常到最后才会成功。始终牢记，在抛售股票时，基本面信息并不适用，而图表则会帮助你更快脱身。

9. 告诉我一些我不知道的。

投资者总是受到大量已知信息的轰炸。但关键是要看到那些正在发生、却尚未被人所发现的事件。如果某条信息是显而易见的，那么这条信息显然也是错误的。

10. 不要感情用事。

感情用事是投资者最大的敌人。一旦感情用事，恐惧和贪婪就会蒙蔽你的判断。如果发现自己难以做出决断，你就已经快要陷入感情超越理智的危险境地了。犹疑不定时，如果你尚未入市，那就什么都不要做；如果你已经入市，那就及早抽身。

阅读链接：www.updata.co.uk/pa

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯顿·麦基尔(Burton Malkiel)



伯顿·G. 基尔博士是普林斯顿大学经济学化学银行讲座教授。他是美国金融协会前会长，同时还是美国经济学会的成员。

他的著作之一《漫步华尔街》(*A Random Walk Down Wall Street*)已经第7次出版。他还撰写或与他人共同编辑了另外8本著作，最新著作包括与梅建平合著的《角逐全球交易：新兴市场投资者盈利指南》(*Global Bargain Hunting: An Investor's Guide to Profits in Emerging Markets*)以及与R. 埃文斯(R. Evans)合著的《指数基金解决方案》(*The Index Fund Solution*)。

风险和回报的基本真理

1. 只有承担了更高的风险，投资回报才会增加。

数个世纪以来的历史数据证明了这一金融学基本定律。从1926年开始，股票的复合年回报率为11%，但是只有当投资者承担了巨大风险时，才会获得这一回报率：每10年中有3年，总回报率为负。高风险是投资者为更高的回报所付出的代价。

2. 股票和债券投资的实际风险取决于你持有时间的长短。

1950～2000年，多样化股票投资组合持有者的回报率为－26%～+52%不等。在任何一个单独的年份，投资者都不一定能获得足够的回报。但是，如果你在这一期间内持有投资组合的时间达到25年，那么，不论是哪25年，你的总回报率都将接近11%。换句话说，通过在相对较长的时间段内持有股票，你就一定能从普通股中获得高额回报。

3. 确定你愿意为高额回报承担多大风险。

J. P. 摩根曾有一位朋友非常担心自己的股票，以至于夜不能寐。摩根建议他"减持到入睡点"。他不是在开玩笑。每一位投资者都必须在"吃"得好和睡得好之间找到令自己满意的平衡点。你的风险承受度决定了你的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资类型——股票、债券、货币市场账户或房地产。那么，你的入睡点在哪里呢？

4. 定期定额投资法可降低股票和债券投资的风险。

简单来说，定期定额投资法指的是：在长期内，定期（如每个月或每个季度）对投资项目（如共同基金）投入等量资金。这种方法可以确保你不会在高价位买入所有的股票，因而能够降低（但不能避免）股票投资的风险。

5. "基本面"是股价的支撑，但是这一支撑会被轻而易举地拔起，再被放置到其他地方。

对股价产生最大影响的基本面因素是公司利润和股利的未来增长水平和持久时间。但是，就连市场专业人士也很难预测利润的增长。在乐观时期，投资者很容易就会相信，自己看好的公司将在长期内获得巨大而持久的增长。而在悲观时期，许多证券分析师不会对任何不"可见"的增长进行预测，因此，他们只会对跟踪的公司做出适度增长的预测。由于预期增长率以及市场愿意为增长支付的价格都会随着市场心理的变化而迅速变化，因此，股票内在价值坚实的概念只是迷惑人的镜花水月。

6. 如果你直接购买股票，那么，你买入的公司应该能在至少5年内保持高于平均水平的利润增长，并拥有合理的市盈率。

虽然这可能很难，但是选择利润不断增长的股票是关键。持续的增长不仅能够提高公司的利润和股利，还能提高市场愿意为这些利润支付的倍数（市盈率）。一只利润开始迅速增长的股票，可以为买入者带来双重好处：利润和市盈率都可能提高。

7. 为一只股票支付的价格，不要超出坚实价值基础所支撑的合理范围。

虽然我确信你永远也无法判断出一只股票的精确内在价值，但我认为你能大致弄清楚一只股票的价格何时是合理的。市盈率是个好的开始：应该买入那些估值与这一比率相符或略高于这一比率的股票。注意，这种方法不同于"买入低市盈率股票"的策略，虽然二者有些相似。在我的法则中，投资者完全可以买入市盈率倍数略高于市场平均水平的股票，只要这家公司的增长前景远远好于平均水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 买入那些有预期增长题材、让投资者心存梦想的股票。

股票就像人一样，有些股票的特性比其他股票更具吸引力。如果某只股票的题材一直流传不开，那么它的市盈率倍数可能就不会大幅、快速提高。成功的关键是，比其他投资者提前几个月采取行动。问一问你自己，你的股票有没有能够吸引大众的题材。

9. 尽可能减少交易。

频繁更换股票只会让你的经纪人获利，同时使你兑现利润时的税负增加。我的原则是尽可能减少交易。但是，我对亏损的股票却毫不留情。除了少数情况以外，我会在每年年末抛售亏损的股票。这样做的原因是，(一定金额以内的)亏损可以享受税收抵减或抵消你可能已经获取但应计税的利润。这样，接受损失可以降低你的税款，从而起到减少亏损额的实际作用。

10. 认真考虑指数基金。

对于大多数投资者来说，买入指数基金(买入并持有股市指数成份股的基金)比买入个股更有利。指数基金的多样性高、花费低，而且可以享受税收优惠。这种基金常常能够击败三分之二的主动式管理基金。

阅读链接：www. princeton. edu

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乔・曼斯威托(Joe Mansueto)



乔・曼斯威托在1984年创立了晨星公司(Morningstar, Inc.)，该公司是一家领先的投资信息和分析工具供应商。

Morningstar.com被《华尔街日报》、《巴伦周刊》、《财智月刊》、《金钱》、《价值》以及《吉朴林个人金融杂志》评为一流投资网站之一，还被《首席信息官》(CIO)杂志评为50大网站之一。

曼斯威托在2000年获得了芝加哥大学商学院的杰出企业家校友奖。

价值投资与基金

1. 以私人公司的心态投资上市公司。

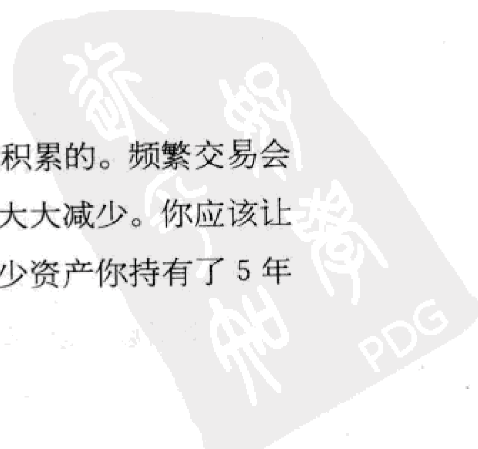
私人公司的所有者很少会买卖股票，当他们这么做时，他们一定十分了解其股票的价值。类似的方法也非常适用于上市公司投资：了解你买入的股票的价值，像对待自己家族企业一样对待所持有的股票，尽量减少交易。此外，对于所持的股票价值，私人公司的所有者一年中最多只会考虑一两次。如果以类似的心态投资上市公司，不被每日的价值波动所困扰，你将会做得更好。

2. 如果事情太过复杂，而你又不完全理解，请绕行。

只对自己理解和确信的事物投资。如果在买入的时候不自信，你很可能会在坏消息初露端倪的时候就抛掉股票。与大多数情况一样，简单是一种美德，在投资中也不例外。

3. 长期投资。

真正的财富大多是靠长期持有优秀公司的股票来积累的。频繁交易会导致频繁缴税和频繁支付交易费用，从而使长期回报大大减少。你应该让时间发挥指数增长效应。看一看你的投资组合：有多少资产你持有了5年或更长？



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 只要不输钱，你就不必太担心赚钱的事。

如果投资组合在一年内赚了50%，下一年又亏损了50%，那你就没亏也没赚，是吗？错了。你在两年内的回报率为-25%。要想在长期内获得高回报，你就应该更关注减少错误。问一问自己："这次投资的下跌风险是什么？"留出让自己感到放心的安全边际。你不必每次都实现本垒打，但是，避免大亏损将使你的总体回报创造奇迹。

5. 以合理的价格买入优秀公司的股票。

寻找具有高资本收益率、良好资产负债情况、持久竞争优势以及股东利益主导型管理模式的公司。耐心等待，在其股票以低于实际价值的价格卖出时建仓买入。这样的机会并不常见，因此，当机会来临时，应大量买入。

6. 不要为市场预测而烦心。

关注公司的前景和价值，而不要关注整体市场。没有人知道下一年的市场走势将会如何，因此不要为此而担心。忽略那些宣称(有时甚至是高声叫嚷)自己了解市场走势的人。如果你正确选择了公司，你一定会有不错的长期业绩。

7. 换一种角度思考。

要想成为优秀的投资者，你必须有与众不同的洞察力和勇气。投资当前广受欢迎且业绩不错的股票很容易，也很让人安心，就像1999年和2000年投资技术股一样。但是，反向投资、选择一条人迹罕至的道路，将会帮助你降低风险，使你有机会取得优异业绩。

8. 寻找几个优秀的基金经理，不要离开他们。

一般来说，基金经理与市场类似，因为他们构成了市场(至少构成了很大一部分市场)。但是，有少数基金经理的业绩始终远远好于一般基金经理。寻找这样的基金经理，与他们长期合作。

9. 投资被动式管理的指数基金更为明智。

许多基金不会过多地偏离其被动追踪基准的成分构成。这保证了这些基金的相对业绩不会太差，因而增加了它们留住客户的机会。在这种情况下，投资指数基金、降低费用是更好的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 考虑将资金完全或部分投资于指数基金。

持有指数基金一定比持有普通基金要好。例如，过去 50 年来，先锋 500 指数基金(Vanguard 500 index fund)的业绩要好于其他基金。多年来，省下的管理费用累积起来是一笔不小的数目。此外，你所缴纳的税款也更少，因为指数基金的换手率很低。

阅读链接：www. morningstar. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



科诺·麦卡西(Conor McCarthy)

科诺·麦卡西是都柏林月度新闻通讯《技术投资》(*Techinvest*)的创始人和编辑。《技术投资》以对技术股感兴趣的投资者为对象，每期刊物都为投资者提供在伦敦市场上市的技术公司的新闻和信息，并给出买入、持有、卖出的评级。

技术股——诱惑与危险

1. 寻找失宠者。

失宠者指的是那些在公司盈利情况令人失望之后，经历了长时间下跌的股票。这些股票常常会下跌到偏离基本面、没有反弹前景的程度。但是请检查一下，确保公司的资产负债情况没有过于紧张，这一点很重要。如果资产负债表上有净现金，那就更好了。

耐心至关重要，因为你几乎没有可能精确把握反弹转折点出现的时刻。此外，不要买入价格刚刚开始下跌的股票，这一点也非常重要。请等到公司和股价都出现回稳的最初迹象时再买入。

2. 计算每年的每股研发支出，并将其与股价相比较。

如果价格—研发比率(price-research ratio，PRR)，即股价除以每股研发支出)为5或更低，那么这样的股票几乎总是值得买入的。这在反弹时期尤其适用。只要采矿公司拥有钻探所必需的资金，它就有走运的可能。对于失宠的技术公司来说，情况也是一样。只要它能继续投资研发，它就有可能开发出一鸣惊人的产品。PRR越低，你所付出的钱就会获得越高的回报。

3. 使用相对强弱指标来检测股票对市场的相对业绩变化。

我特别喜欢使用相对强弱指标的10周和20周移动平均线。在买入反弹股或考虑卖出长期盈利股的时候，相对强弱指标特别有用。股票的市值越大，相对强弱指标就越有用。对于小盘股来说，价格变动过于不稳定和偶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然，因此相对强弱指标不一定有用。

4. 不要想着永远持有一只股票。

如果股价过于偏离基本面，请做好兑现部分利润的准备。如果消息流令你彻底失望，请抛售。

使用止损，但只在特定情况下使用。如果你想在股价大幅上涨后保护利润，那么，止损是最有用的。但是，在反弹初期使用止损，往往不是个好主意。不要使用过于简单的止损法则，如股价下跌 20%时抛售。在确定止损点时，你应该把图表、交易量和移动平均线全都用上。

5. 经常性收入流很有吸引力，而且越大越好。

经常性收入流表示未来销售额和利润是可以预测的，同时它还能降低公司收益暴跌的可能性。有些公司遵循的商业模式可稳步提高其经常性收入的比例，这类公司的市场评级很可能会提高。

6. 关注管理层变化。

衰败企业的最高管理层变动，常会使企业业绩有所改善，虽然这种影响不一定会立即显现。新的管理团队通常会与股市共度一段蜜月期，在此期间，其股价几乎都会有优异的表现，甚至是在新团队改善公司业绩之前。

7. 如果你想投资处于发展初期的公司，请投资那些确实有机会在快速发展的新兴市场上起到重要作用的公司。

理想的情况是，管理团队过去至少应该在提高公司股东价值方面有过一次小成功。

8. 寻找处于发展中期、在高增长市场上占据支配性份额的公司。

处于发展中期的技术公司已经具备了盈利能力，但却远远没有成熟。投资时，你所选择的公司应该在高增长市场上占据支配性份额，并且向客户提供具有巨大成本优势的产品和服务。

9. 不要投资具有销售主导型企业文化的公司。

通常，这类公司迟早都会出现会计不规范、操作有问题等情况，公司最终将会修正业绩报告。这会使投资者丧失信心，从而令股价在一夜之间崩溃。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 寻找动态市盈率(PEG)指标(当年预期的市盈率除以下一年盈利增长率)低于1的公司。

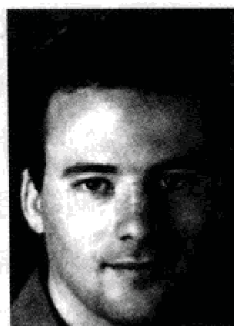
这种方法使投资者能够对静态市盈率和增长率均不同的股票作比较。如果两只股票的PEG指标大致相同,请选择那只更有可能达到市场预期的股票。

阅读链接:www. techinvest. ie

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达夫·麦克唐纳(Duff McDonald)

达夫·麦克唐纳是红鲱鱼通讯公司(Red Herring Communications)公开市场新闻刊物纸质版及网站(RedHerring. com)的执行编辑。此外，他还是该公司编辑业务的纽约地区的负责人。



企业技术

简介

红鲱鱼的人都热衷支持风险投资、被称为 IPO(首次公开募股)的重大事件以及公开股票市场的民主性。我们喜欢那些改变我们生存方式(包括工作方式、居家方式以及二者之外的生活方式)的公司。这样的公司很可能是技术或通信公司。

技术和通信曾经被认为是狭窄、单一的板块,但在 2001 年中期,这两个板块的市场总值几乎占到了标准普尔 500 市值的四分之一。技术和通信公司的动态追踪 12 个月收入总计达 1 万亿美元。即便经历了动荡不安的一年,美国交易所 20 家资本化程度最高的公司中有 8 家是网络时代的英雄,包括微软、英特尔、美国在线—时代华纳、IBM、弗莱森电信公司(Verizon Communications)、思科系统公司(Cisco Systems)。过去 5 年中,业绩最好的 20 只绩优股中有 8 只是技术股。

未来的情况可能会呈现出类似的不平衡态势:作为一个整体,技术和通信公司未来几年内的年盈利增长率预计将在 20%以上,仅仅是其他板块的一半多。但是,这包括 IBM 这样的庞大公司,其盈利增长在 10%左右徘徊。然而,那些长期年收益增长率预计达 100%或更高的公司,大多数都是技术、保健或通信公司。

当然,这些股票的价格昂贵,而且波动性高。如果你选错了时机(就像最近许多人做的那样),你就会遭受巨大损失。但是,只要严格遵循投资原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则，你就有机会获取高额利润。以下是我们的原则。

1. 我们相信变化。

就像约翰·F. 肯尼迪简单明了说的那样，变化是好事。新技术使我们的个人电脑、网络、手机、汽车甚至我们的身体获得了新功能，它们是红鲱鱼的生命源泉。我们希望对带来这些变化的公司进行投资。

我们喜欢以合理的价格，买入以下公司的股票：BEA 系统公司（BEA Systems）、i2 技术公司（i2 Technologies）、水星互动技术公司（Mercury Interactive）或维尔软件公司（Veritas Software）等软件开发公司；启明公司（Illumina）等生物技术公司；巴拉德动力系统公司（Ballard Power Systems）等新能源公司。但这并不表示我们只关注硅谷这样的新贵。举例来说，德州仪器（Texas Instruments）的转型是商业史上最伟大的转变之一，它从一家毫无生气的便携式计算器生产商转型为世界领先的手机数字信号处理器生产商。

2. 但是我们也相信市场势力（market power）。

尽管思科系统公司、EMC 等技术巨头也曾遭受过市场的打击，但是，如果投资者遗忘了这些巨头，而只关注下一只热门股，他们将给自己带来巨大损失。从本质上来说，技术很可能会导致垄断。这反过来又转化为垄断企业制定标准和获取高额利润的能力。

除去法律纠纷造成的损失，微软的毛利率高达 80%～90%。这类被俗称为大猩猩的公司，其股票往往非常昂贵。但是，除非我们发现了严重问题，我们仍然愿意为领先地位支付溢价。这样的公司还包括领先的数据库供应商甲骨文公司（Oracle）、无线通信领域的先驱诺基亚公司以及半导体设备生产商应用材料公司（Applied Materials）。

3. 我们相信融合。

技术本身就包含了无尽的投资机会——个人电脑、手机、互联网，随便什么。但是，当技术与保健等行业融合时，情况就变得十分有趣了。

从本质上来说，投资那些试图改良人类身体的公司，具有相当高的投机性。但是这类公司的回报也可能很高：英姆纳克斯（Immunex）、IDEC 制药和免疫制药（MedImmune）等公司过去 5 年内的回报率都超过了1 500%。

技术与娱乐业的融合虽然不是太深，但却能提供非常棒的投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，技术和金融也是十分般配的一对儿。

4. 我们相信多样化。

如果有什么比独创性更吸引技术投资者，那就是好的潮流。近年来，我们发现 B2C(商家对客户)、B2B(商家对商家)、P2P(点对点)、互联网基础设施、光学产品等都成为了上述潮流的引领者。虽然我们无法与伟大的理念争辩，但重要的是，我们不能被最新的专业术语弄晕，我们应该进行多样化投资。

退一步来说，不把投资局限在技术股范围之内，这也非常重要，这是因为技术股的运行基本同步。

5. 我们相信理智。

当投资者在网络股泡沫的顶峰完全失去了理智、宣称重视利润是一个不合时宜的理念时，我们表达了异议。为了发展公司业务而牺牲利润，这没有问题，但是，业务应该能够创造利润。只会花投资者的钱的公司，不在我们的买入候选清单上。

作为理性投资者，我们不像趋势投资者那样注重单一季度的业绩。如果一家公司股票遭到抛售不是因为管理层玩忽职守而是因为没有达到季度收益预期，我们就愿意考虑买入这只遭受打击的股票。同样，我们也不会因为一只股票单一季度的业绩优异就将其买入。相反，我们把极度的乐观情绪看作兑现利润的机会。

6. 我们相信中期视角。

在购买股票时，我们关注的不是下周将会出现利好还是利空消息，我们努力看得更长远一些。记住技术是多变的，这一点很重要。如果没有时刻牢记创新，那么，就连曾经的全能企业也可能成为明日黄花[想一想诺维尔公司(Novell)和科瑞尔公司(Corel)]。

因此，我们喜欢中期视角，或者说 2～5 年的视角。我们觉得，在这样的时间跨度内，我们可以很好地理解可能发生的事。短期股市变动只是无用的喧嚣；10 年后的形势又太难预料。因此，虽然我们支持买入并持有的投资方法，但是我们也不怕放手。也就是说，我们相信技术正向我们展示未来之路，而一个投资组合中的技术股也应该起到同样的作用。

阅读链接：www.redherring.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



柯林·麦克连(Colin McLean)

柯林·麦克连是苏格兰价值管理公司(Scottish Value Management,SVM)的董事总经理。SVM是一家投资管理集团,成立于1990年,总部位于爱丁堡。该集团为美国和欧洲的机构管理投资组合,此外,还管理SVM高地人基金(SVMHighlander Fund)、一只欧洲长期/短期对冲基金、5只投资信托基金以及一系列境外基金,管理的基金总额超过10亿欧元。

价值投资与股价的不可靠性

1. 找到自己的安心区域,不要离开这一区域。

买入那些你能够忍受的股票并配置投资组合,让自己对风险水平感到安心。如果你不能承受日复一日的股价波动,最终只会在最糟糕的时候以最低的价格抛出股票。

2. 股价并没有那么聪明。

股价不会告诉你一家公司真正的风险是什么,也不会告诉你这家公司的优势在哪里。波动性低的股票可能会突然改变其运行模式,也可能会在长期内逐渐将其价值消磨殆尽。股价下跌并不意味着这只股票变成了廉价股;股价上涨也不会使一家公司变成好公司。

3. 关注自己持有的股票。

股市中有上百家公司可供选择,其中半数业绩会超过平均水平。因此,即使错过了多家优秀的公司也没有关系。关注自己持有的股票,即便它们可能会亏损,也好过为错过那些你并不拥有的绩优股而烦恼。

4. 每家企业的销售都不尽相同。

市值—销售额比率低并不一定意味着股价低。有些行业的销售利润率永远不会超过2%,而有些行业则可达30%。有些行业的销售活动可产生自由现金流,而有些行业的运营资本却无法产生令人满意的回报。许多企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的销售额与其价值并不等同，你应该看一看营业利润。

5. 买入规模较小的成长型企业。

小型企业的流动性较低，很少受到投资研究机构的关注，因此，买入小型企业的股票是非常危险的，除非它们具有成长为大型企业的潜力。向更大市值类别移动，如从小盘移向富时250中盘(the FTSE Mid 250)的企业，往往会吸引新的投资者。这是中小型企业改善流动性、获得重新评级的重要方式。

6. 警惕发行了大量可转债的公司。

这通常意味着一家公司无法发行更多的股票，其原因可能是该公司当前的股价低于上一次的发行价，也可能是公司的债券评级不尽如人意。此外，有些公司在实施收购时以股票作为递延对价，它们认为这是一种低成本的收购方式。但是，如果这些公司的股价下跌，那么，偿还债务的代价就非常高了。

7. 关注管理人员对股票的抛售。

董事买入公司股票，这样的信息用处并不大，因为董事会通常会着力强调这一信号。但是，首席执行官或财务主管抛售股票，这却是一个重要的警示。提前执行股票期权，也是一个危险的信号。

8. 阅读财务年报。

注意不符合惯例的会计处理或被刻意修饰的账目，有些公司太急于给投资者留下一个好印象了。如果你有疑问，请在股东大会召开之前，致信公司的董事长。

9. 不要利用每股收益来确定公司的增长率。

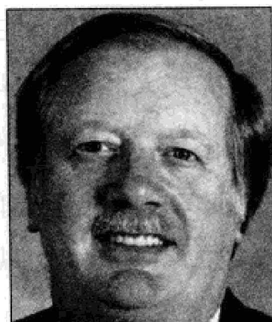
要根据营业收入、销售量或客户数量，来确定一家公司真正的增长率。

10. 找出业务的推动力和价值的催化剂。

了解企业的商业模式以及企业盈利的主要因素。寻找成功的特定证据。以交易型投资者的方式思考问题。找出那些可能催生出得到股市或多方承认的价值的因素。

阅读链接：www. scottish-value. co. uk

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



劳伦斯·麦克米伦(Lawrence McMillan)

劳伦斯·麦克米伦是新闻通讯期刊《期权策略》(*The Options Strategist*)的编辑。他还撰写了多篇有关期权和投资交易的文章,其中包括投资新闻通讯周刊《套利期权策略》(*Hedged Options Strategies*)。目前,麦克米伦为自己打理资金和交易。

期权交易者和短线交易者定律

1. 在进行期权交易之前,一定要使用模型。

买入被过高定价的期权是可以的,但你必须知道自己买入的期权被过高定价了。认识到这一点后,请采取相应的措施,以便在期权开始下跌时减少损失。布莱克—斯科尔斯模型有许多廉价或免费的软件版本可供使用。不要在没有使用模型的情况下进行交易。

2. 不要购买你不需要的软件。

许多交易者购买了大量价格昂贵、但使用起来却十分困难的软件。他们没有从这些软件中得到一点儿好处。期权交易者有时会在那些华而不实的软件上花费上千元钱,最终却只使用了其中的布莱克—斯科尔斯模型部分。重申一下法则1中所说的,布莱克—斯科尔斯模型有许多廉价或免费的软件版本。技术分析也是一样,进行过度分析的花哨系统毫无用处。坚持使用简单的分析,如支撑、阻力和移动平均线,这些都可以通过网上的图表分析服务以很低的成本(甚至免费)来获得。

3. 在所有的市场上进行交易。

期货、指数与股市一样,有很多绝佳的交易机会。那些忽视期货和指数市场的交易者会错过大量很好的交易机会。

4. 使用技术分析,保证自己顺势而行。

不论你是长期投资者还是短期投资者,你都可以通过技术分析找出趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势。这就是说，不要购买价格陡降的股票。如果你喜欢这只股票，那就等到它稳定之后，即构筑平台或触及支撑而反弹之后，再买入。在跌势中试图接住“下落的刀”，既不明智，也无必要。

5. 始终要使用止损。

不论你是长期投资者还是日内交易者，你都必须使用止损。不这么做是很愚蠢的。当网络股下跌了80%以上时，只有那些没有使用止损的投资者被淘汰出局。长期投资者常犯的一个重大错误是，他们认为时间会拯救他们，因此不使用止损。但是，如果你把资金从亏损的头寸中抽出来，再投向别的股票，这样总好过坐等着你的“死钱”再次变成活钱。推论是：一旦止损，就不要回头看。止损之后，就把这只股票从你的“关注屏”上抹掉。如果你发现股价在止损之后上涨，你只会让自己痛苦，这可能会导致你在下一次交易时忽略止损，从而犯下致命的错误。

6. 不要对期权使用止损单。

如果你擅长选择股票、期货或指数，请合理利用你的特长。根据标的资产的图表来判断何时进入、何时退出。因此，如果你持有期权，你就不应该对期权下达止损单，而应该关注标的资产，根据标的资产的交易点位，对你的期权使用心理止损。

7. 兑现部分利润。

如果你幸运地在某一头寸上盈利了，请兑现其中的部分利润。这不仅能降低风险，还能让你更清醒地思考今后该如何操控这一头寸。一旦你获得了部分利润，你将会惊讶于自己累积利润的能力。

8. 让剩余的部分利润不断累积。

最简单的方法是使用一些简单的移动平均线进行追踪止损。举例来说，假设你在做多，而标的资产开始上涨。不管你是做多期权还是做多股票，两者并无区别。例如，使用20天移动平均线来进行追踪止损，甚至可能是以收盘价追踪止损，这就表示，除非标的资产的收盘价低于20天移动平均线，你就一直做多。这样，你很容易就能让利润累积起来。只要标的资产的价格在20天移动平均线以上，就继续做多，你会因此而获得高额利润。推论是：不要设定目标！目标会令你的利润减少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. 反向投资。

在重大的转折点上，大多数期权交易者都是错误的。弄清楚大多数人都在做什么，随后反向而行。如果他们都做多，你就应该做空。如果他们都做空，这就是你做多的时机。看跌一看涨比率(put-call ratio)能够清楚地显示出期权市场的情绪。对此进行监测，你将会找到整个市场以及股票、期权和指数的主要转折点。

10. 最重要的一点：只根据自己的投资理念进行交易。

不论一个交易系统看上去有多好或其发明者有多成功，如果这个系统不符合你的投资理念，它就不会奏效。如果这个系统让你夜不能寐或让你无法把眼睛从屏幕上移开，那么它对你来说强度太高了。找一种能让你在交易时感到安心的策略。

阅读链接：www. optionstrategist. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拉吉尼什·梅赫拉(Rajnish Mehra)

拉吉尼什·梅赫拉是加利福尼亚大学圣芭芭拉分校经济学院金融学教授。他还是芝加哥大学商学院的客座教授以及《经济动力学与控制杂志》(*Journal of Economic Dynamics and Control*)的副编辑。



股票溢价

1. 什么是股票溢价?

一个多世纪以来,股票的收益率远远高于国债。过去的110年内,美国股市的平均实际年收益率(即根据通胀调整后的收益率)约为7.9%。而同期政府债券等相对无风险的证券的收益率仅为1%。以上两种收益率之差(6.9%),就被称为“股票溢价”。这一统计数据的差异自第二次世界大战结束以来甚至更为明显,股票收益溢价接近8%。

2. 股票溢价之谜是什么?

由于股票的风险高于债券,所以投资者要求额外的风险带来更高的收益。实际上,股票收益的标准差(过去为每年20%左右)要高于国债收益的标准差(每年4%左右),因此,股票的风险显然远远高于国债!但确实是这样的吗?

股票和债券取得收益的自然或经济环境大致相同,因此,根据标准的资产定价理论,两者的收益率也应该大致相同,或者股票对债券的收益溢价最多只应该为1%!由于我们观察到的股票对债券的平均溢价始终要比1%高很多,谜团就出现了。

股票溢价谜团是一个定量分析谜团。在这个谜团中,标准理论与我们对风险的理解是一致的,即一般来说,股票的收益率应该高于债券。该理论给出的定量预测与历史数据却又明显不处于同一数量级。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 统计，该死的统计……

我们观察到的溢价并不仅仅是统计产物。假设我们拥有超过100年的数据，那么，当观察到的溢价为7%时，“真实”溢价就不太可能很低或为零。

4. 美国及其他市场。

股票投资收益较高并不是美国资本市场独有的现象。在其他国家，股票收益历来也高于债券收益。第二次世界大战结束以来，英国股市的年收益率为5.7%，而债券的平均收益率为1.1%，股票溢价高达4.6%。法国、德国、意大利和西班牙的统计数据也显示出类似的收益差异。

5. 股票溢价每年的变化幅度很大。

“事后”或“已实现”股票溢价，指的是实际的、通过历史数据观察到的市场收益率（以股指收益率来代表）与无风险投资收益率（以政府债券收益率来代表）之间的差异。该溢价会随时间大幅变化，在有些年份是正的，在有些年份则是负的。

6. 根据股票溢价来进行投资规划。

一个相关的概念是“事前”股票溢价。它指的是具有前瞻性的溢价，即预期的未来股票溢价或以当前经济状况为依据的条件股票溢价。

详细来说，在牛市过后，当股票估值与基本面高度相关时，事前股票溢价可能会很低。然而，也正是在这样的时期，当市场突然大幅上涨时，事后或已实现溢价就会很高。反之，在大规模的下挫调整后，事前（预期）溢价可能会很高，而已实现溢价则可能会很低。

事后（已实现）溢价可以为负。但是，预期溢价一定是正的。如果预期溢价为负，投资者就不愿意持有股票，甚至连短期持有也不愿意。整个市场会是这样吗？不会。因此，股票价格下跌，而预期股票溢价将是正的。

7. 投资规划的年期是关键！

历史记录的是很长的投资年期内的股票溢价，它无法说明未来几年内溢价将会如何。对短期投资规划感兴趣的市场观察员和其他专业人士，想要对他们所规划的年期内的条件溢价做出预测。这绝不是一项简单的工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 时间和趋势……

事后股票溢价是一定时间段内随机过程的结果，它会随时间发生大幅变化。此外，事后溢价的变化幅度还取决于所衡量的时间年期。有些时期，事后溢价甚至是负的。因此，非常重要的一点是，不仅要记住7%的平均溢价，还要记住近20%的标准差！

9. 股票溢价消失了！股票溢价万岁！

有一部分学者和专业人士认为，当前不存在股票溢价，因此也就没有股票溢价之谜。在我们摒弃溢价之前，我们需要研究一下证据。过去100年来用以记录股票溢价的数据，可能与我们手头上的其他经济数据差不多。就算以当前市场形势为依据的条件股票溢价很低，这本身既不能说明历史溢价太高了，也不能说明股票溢价已经消失。

10. 股票会在长期内带来收益。

根据我们所知的，我们可以这么说：在较长的投资年限内，股票溢价可能与过去相似，对于拥有长期规划的投资者来说，多样化股票投资组合的回报率将继续高于债券。

阅读链接：www. econ. ucsb. edu/～mehra/mehra. htm

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

维伦·梅赫塔(Viren Mehta)



维伦·梅赫塔博士在1989年创立了自己的投资咨询集团梅赫塔合伙公司(Mehta Partners)，该公司专门研究制药和生物技术行业的投资。此前，他曾在默克公司(Merck & Co)、伍德—麦肯齐咨询公司(WoodMacKenzie)以及华宝银行(S. G. Warburg)的相关领域工作。作为华尔街上的小型专业化公司，梅赫塔合伙公司瞄准特殊市场区间。该公司的科学(研发)知识和综合性全球视野，使其有能力理解全球制药和生物技术行业的关键成功因素。梅赫塔合伙公司向全球的制药和生物技术投资者提供资产管理、机构研究和策略咨询服务。

创新疗法板块

简介

我用“新科学”一词指代20世纪70年代中期后出现的一切科学进步，包括重组生态学、组合化学、高通量筛选、基因组学、蛋白质组学等。

这些不断发展的新前沿领域将持续开发出新药物或者“创新疗法”，从而使治疗学大大突破只治疗症状的现状。下一代人有望见证这一切，这些创新疗法的产值在工业化国家GDP中所占的比例将为2%或3%，而目前仅为1%。

最令人激动的是，尽管产值如此增长，但是人们的总体保健费用却很可能不会增加，如果幸运的话，保健费用还可能逐渐降低，因为当前的许多昂贵却无效的保健服务将被替代。生物制药(制药和生物技术)板块的市值约占保健行业市值的四分之三。相比于该行业的其他板块，生物制药板块更能引起基本面分析人士的重视，这也是我们聚焦“创新疗法”的原因。

1. 进行全球投资，并对拥有不同市值、处于不同成熟期的股票进行多样化投资。

这可以降低波动性、提高业绩，因为没有哪一个医药集团能够控制下一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次灵感的闪现。同时，不同的市场和货币有不同的趋势，全球性公司（已有盈利的跨国公司）、新兴公司（已有盈利的专业性公司）和后起之秀（尚未盈利的生物技术公司）的循环周期往往是相反的。这样的多样化投资还可以使投资者拥有更全面的估值框架，这对于以基本面分析为根本的投资来说至关重要，同时也可能是投资该板块最安全的方式。

2. 聚焦"创新疗法"。

那些根据新科学来探索和开发成本效率较高的药物的公司，其市值约占保健行业市值的四分之三。与该行业的其他公司相比，这些公司的股价受基础研究进展的影响要大得多。此外，药物产值占工业化国家 GDP 的比例目前为 1%，未来 10 年内，这一比例将会提高到 2%甚至 3%。而保健行业其他领域的产值比例则将降低，因为那些成本效率低下的保健模式将被更好的药物所替代。

3. 长期投资，但也要对近期波动加以利用。

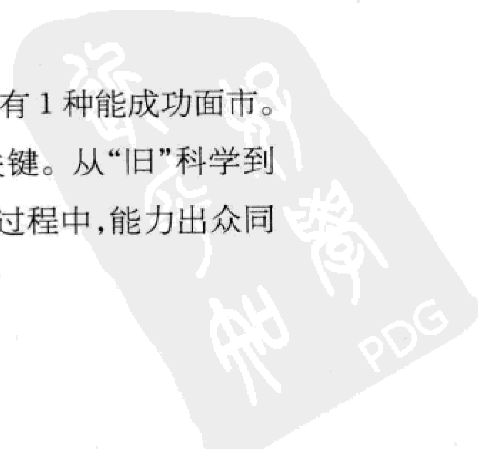
创新疗法面市的时间比过去缩短了，但是探索、开发和营销一种新药仍然需要很长时间，而且风险很大。当你能够确定基础价值且拐点即将到来时，应该将自己的大部分投资转为长期投资，而后继续持有，不要抛售自己的盈利股。

这一板块"拐点"的驱动因素几乎总是那些即将出现的重大创新疗法产品。然而，投资窗口期通常出现在产品潜在疗效得到首次确认和得到市场正式认可之间。除非这家公司新产品开发源源不断，否则，当医生发现这种药物之时，有经验的投资者就已经在退出了。

信息技术和新科学的融合会加大波动性，细心的做多者和做空者可以利用骗局、谎言和夭折的转折点，赚取高额利润。

4. 寻找得到认可的管理团队。

平均每 16 种进入临床或人体测试阶段的产品中只有 1 种能成功面市。失败在这一板块十分常见，因此，战胜失败的能力是关键。从"旧"科学到"新"科学的转变阶段令人激动但风险却很高。在这一过程中，能力出众同时兼具科学敏锐性的管理团队会让公司脱颖而出。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 主要对产品进行投资，在投资工具包或技术公司时须十分谨慎。

产品通常拥有很长的生命周期，因而能够创造出全球性企业和巨大的股票价值。相反，工具包和技术公司出售的是时间，它们的技能很快就会被商业化。

举例来说，组合化学的商业化速度非常快，利用这项技术随机合成的化合物目前的价格只有几美分，而在该技术初期的价格则为几美元。类似地，基因序列技术在今天已经成为一种商品；蛋白质组学目前正风行一时，但它迟早会成为一种廉价的工具。如果有公司能够最先发现有效的生物靶点，更好的情况是，发现很可能转化为专利并成为创新疗法的有效候选产品，那么，这些工具和技术的实际价值将会自然提高。

这一过程说起来容易，做起来难。成功成为产品型公司的概率不到10%。

6. 投资拥有完善营销体系的产品。

只有在自由市场环境下，仅靠创新就能成功。而在现实中，拥有独特的营销平台对充分发挥产品的潜力至关重要。

7. 投资亏损生物技术公司时，要仔细选择。

所选择的公司必须拥有关键的科学创新方法、吸引人的专利组合以及足够 2 年生存所需的现金盈余。还应该留心期权和权证到期引起的稀释，尤其是在公司即将进入持续盈利期之时。

8. 准备投资新兴市场。

当今全球 10%的人口消费了 90%的药物。许多新兴市场的经济政策渐趋成熟，因此，中层阶级财富正逐步增加，他们想要更新、更好的药物，甚至愿意以西方发达国家的价格买入这些药物。在未来几十年内，当地公司和跨国公司都会因此而获益。

这里，关键词是“准备”，因为流动性、透明性和监管尚没有达到能让投资者感到安心的程度。跨国企业的规模太大，这些机会尚未体现在其股价上。而选定的主要新兴市场(巴西、墨西哥、印度、部分东欧国家，还有中国和俄罗斯)上的高质量国内企业将在未来 1～5 年内成熟。一旦它们成熟，就有必要分析它们能否抓住这些机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. 当这一板块失宠时，对拥有好名声的企业加仓。

市场的板块偏好循环是长期基本面投资者最好的朋友，在适当的时候，它会证明某一个超重头寸的合理性。

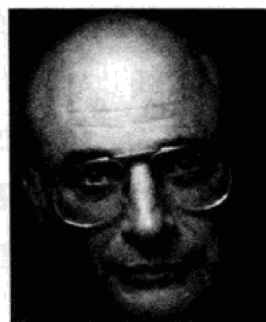
10. 当估价高得离谱时，不要介入这一板块（或者对其做空）。

不要被谎言所愚弄了，相信自己。花一些时间，让自己对新科学的突破拥有直接感受，这样的突破将为你同时带来身体和财务的健康。

阅读链接：www. mpglobal. com，www. mpfunds. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保罗·梅尔顿(Paul Melton)



保罗·梅尔顿是通讯月刊《外部分析师》(*The Outside Analyst*)的编辑。这份完全独立的刊物创刊自1986年，是仅有的一份对全球股票进行比较的刊物。创刊以来，该刊物因其可靠的研究而享有盛誉。

梅尔顿的专长是在全球范围内寻找低价股。他每个月都要在40多个国家、15 000多家公司的收益预测中进行筛选。

航行于全球股市

1. 绘制航线。

赛尼加[1](Lucius Annaeus Seneca)(公元前4年～公元65年)留下了这样的警句："当一个人不知道自己驶往哪个港口时，没有哪一种风向是正确的。"有些投资策略适合所有人的口味和钱包。但关键是要找到适合于你的境况、特殊技能、独有资源，以及最重要的是，适合于你的性格的投资方法。随后，坚持实施你的计划。

2. 驶出母港。

安东尼·马丁·勒米埃(Antoine Marin Lemierre)(1723～1793年)写道："认为地平线就是世界的边界，这是完全错误的。"并不是人人都能脱颖而出。但是，驶出母港，你的机会一定会增加。

首先，走向全球使你有更多的机会找到低价股。如果某一特定的市场上没有符合你标准的股票，那就转向另一个市场。牛市总会有的。其次，走向全球使你的投资组合更稳定。不论你在本国市场上持有2只还是20只股票，它们的系统性风险都是相同的，因为一个市场上的股票往往会一同上涨或下跌。但是，正如你可以通过多样化投资来降低各只股票的特有风险

[1] 古罗马哲学家。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一样，你也可以通过在互不相关的市场上投资，来降低总体投资组合的市场风险。

要使你的全球股票投资拥有最理想的多样性，你应该从不同的国家和行业中选择大约25只股票或其他证券，而且国家多样性应该高于行业多样性。多样化的目的是规避无知导致的风险。约翰·梅纳德·凯恩斯、沃伦·巴菲特和威廉·J. 欧尼尔(William J. O'Neil)都不会同意这一点，他们会说，你最好持有少数你非常了解的股票。如果你是一个全职投资者，而且是他们那一派的，那你就可以忽略多样性。

3. 记住，每个港口可能都差不多。

对于全球航海者来说，所有的国家都是一样的。但是，用奥威尔[1](Orwell)的话来说则是，有些国家比其他国家更相像。你应该使各个国家的比重尽可能相同。很显然，相同的比重是最好的出发点，《全球股票投资》(Going Global with Equities)中的MEGA基准就是典型的例子，但是，这并不表示无需进一步调整。恰恰相反，每个国家在投资组合中所占的比重都应该根据风险和回报来进一步调整。调整可以分两步走：首先，调整比重，将股价同向运动的市场减至最少；随后，将投资配比向最有潜力的市场和股票倾斜。

4. 在鱼儿咬钩的地方钓鱼。

普布里亚斯·赛勒斯(Publilius Syrus)早在公元前1世纪就清晰地阐述了大黄蜂的哲学："聊胜于无。"蜜蜂通常会忽略偶然事件，而注重常见事件。一位美国研究者布置了一块人工草地，草地上有可靠的蓝花和不可靠的黄花，其中，每朵蓝花上都有少量花蜜，而黄花则部分没有花蜜，部分有大量花蜜。在这个具有特定风险的环境中，蜜蜂很快就学会了避免不可靠的黄花，而只关注拥有定量花蜜的蓝花。很显然，比起偶然一次性获得大额回报，它们更偏爱稳定的小额回报。

相反，人类却乐观地相信偶然事件会经常发生，但实际情况却是，偶然事件并不常发生。因此，不要去追逐枪鱼[2]，不要因为某一新行业可能产

---

[1] 1903～1950年，英国小说家、散文家及政治评论家。——译者注
[2] 一种产于大西洋和太平洋的大型观赏鱼，长有长的矛状上颚。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生巨额利润、某一大型矿藏可能会被发现或某一技术公司目前发展迅速，就付出过高的代价。你应该关注收益的稳定性，吊那些容易上钩的小鱼。

5. 根据风向航行。

亨利·瓦兹沃思·朗费罗[1](Henry Wadsworth Longfellow)写道："所见本非真。"你观察到的风险和真实风险并不一致。如果市场是完全理性和有效的，那么，回报就与市场风险相关，这种风险是无法在同一个市场内被分散的。但是，市场是由人组成的，而人并不是完全理性的。人们观察到的风险越大，希望得到的回报就越高，并据此对股票进行定价。股价的波动远远大于价值的波动。广受欢迎的股票往往定价过高，而不受欢迎的股票往往定价过低。由此，获取稳定利润的一种策略是，对公众观察到的股票风险与这只股票的预期市场风险之间始终存在的差异加以利用。因此，你应该买入那些观察到的风险较高的股票。

市场周期就像四季。当冬风吹起时，蓝花和黄花都会枯萎。但是如果你的投资是全球性的，那么你的投资组合就覆盖了所有的季节。在选择持有对象时，这种多样性将使你有机会从市场风险中找到更高的潜在回报。对于个股来说，分析师预测的分歧最好地说明了市场风险。预测中分歧越多，你可能获取的回报就越高。一般来看，这一策略将会导致一些巨大失败，其损失是巨额利润也无法弥补的。虽然这看起来与大黄蜂的方法相对立，但是，如果你在全球对看似"危险"的冷门股进行投资，你的成功几率将大大提高。大黄蜂也会羡慕你。

6. 减少压舱物。

威廉·华兹华斯[2](William Wordsworth)早在1807年就指出了信息过载(information overload)的问题："世界使人不胜其烦。"我们只会对抛给我们的部分数据做出有意识的反应。研究显示，随着我们的信息处理量增加，我们的自信度将会提高，而精确性却会降低。因此，请避免信息过载。

由于大多数人无法同时处理7条以上的信息，因此，选择股票时所采用

[1] 1807～1882年，美国著名诗人。——译者注
[2] 1770～1850年，英国诗人。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的标准最好不要超过7条。巴里·泽斯金(Barry Ziskin)在为他的Z—7基金选择股票时，只采用了7条标准，其中包括稳定的收益、合理的流动比率、可以接受的长期债务准备金、股价与预期每股经常性收益的比率低于10、机构持股比例低于10%等。

7. 定期检查漏洞。

"警惕小花销，"本杰明·富兰克林说道："小漏洞会导致巨轮沉没。"今天你的投资资本每损失1欧元、1美元或1日元，日后你在航行过程中的损失将多得多。这些资金永远消失了，它们不再会使你的资产增加。花在佣金和其他费用上的资金是无法增值的。在评估投资费用时，你必须认识到这些费用原本可以用于投资。投资费用的隐藏成本是它们的未来成本，即回报的累计减少额。因此，请减少你的换手率和投资费用。

职业网球是胜利者的游戏，因为其最终结果取决于胜利者的表现。相反，业余网球的结果取决于失败者的表现，因而是失败者的游戏。业余网球手很少能战胜对手，他们始终在战胜自己，胜利者获得高分的原因是，他的对手丢了更多的分。大多数投资经理没能战胜市场，其原因是，由于交易成本增加，他们正在玩一个失败者的游戏。1992年纳斯达克的平均价差已经从1984年的不到3%提高到了近6%。假设我们预测，在大部分市场中机构投资者承受的价差和佣金约为纳斯达克市场的60%，即3.5%左右。那么就产生了一个关键问题：如果股票的平均年回报率为9%，平均年周转率为30%，机构交易的平均价差和佣金(单向)为相关资产的3.5%，那么，一个职业投资经理要想获得比指数高20%的净回报，他的业绩应该比市场总体水平好多少？答案令人难以想象：43%以上。这还不算管理费和保管费！在同样的预测下，主动管理型的投资经理的业绩必须比市场总体水平好23%，才能获得与市场总体水平相当的净回报。

那么，忠告是什么呢？行动之前要三思，因为你可能犯错。

8. 保留救生船。

当有人问西哀士神父[1](Abbe Sieyes)在恐怖的法国大革命时期做了

[1] 1748～1836年，法国大革命时期政治活动家。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些什么时，他回答："我活了下来。"法则 8 将帮助你做同样的事：控制下跌。利用止盈或止损，在长期内把损失控制在合理的范围内，并让利润增长。通过它，你既能避免亏损，也能锁定利润。其思想是对一只正在上涨的股票设置"追踪止盈点"。当你的账面利润接近 20%时，你可以考虑提高止盈点。你的目标是区分随机、正常的短期下跌与真正的坏消息。熊市是不可避免的，因此，指数最终都会下跌，并触发你的追踪止盈点，你通常将因而实现可观的利润。如果单一市场上的数个止盈或止损点均被触发，这表示将有大规模的下跌，此时，在该市场上买入看跌期权可能会带来利润。

9. 在你的捕获物变质之前卖出。

"经验"，奥斯卡・王尔德写道："是每个人给自己犯下的错误取的美名。"因此，请为何时卖出设定严格的法则。你可以忽略投资组合中任何一只股票的历史。你只需问自己一个简单的问题："我现在是否愿意以今天的价格买入这只股票？"如果不愿意，你就应该卖出。在一只股票上涨了 50%或在持有的第一个 2 年后，卖出。如果股利被取消了，或者如果企业盈利大幅下跌以至卖出价比你的目标买入价高 50%，卖出。不要害怕承受损失；犯错是这个游戏的一部分。

10. 不要过早弃船。

20 世纪 30 年代的一首歌体现了这一投资原则："任时光流逝，真情永不变。"[1]相信时间，不要相信市场择机。时间总是站在你一边的。定期定额投资法，即定期投资等额的欧元、日元或美元，实际上能更好地利用时机。你可能无法令所有资金都在最低点进入，但你也不会让所有资金都在最高点进入。通过每个月投入固定金额的资金，你买入的股票数量取决于市场的月度变化水平。如果市场上涨，股价也会上涨，你每次投资买入的数量就会减少。但是，如果市场下跌，股价也会下跌，你每次投资买入的数量就会增加。如果你在许多个市场周期内都定期投入固定金额的资金，那么，你的投资组合中将拥有大量低成本股票，从而降低平均成本。这一方法在购买高波动性国家的基金（如新兴市场上的基金）时，尤其有用。

---

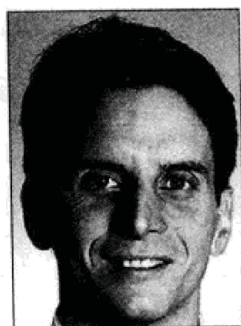
〔1〕 选自电影《卡萨布兰卡》的主题曲《任时光流逝》(As Time Goes By)。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间还以另一种方式成为你的朋友。聪明的投资者不仅在空间(地理)上,还在时间上进行多样化投资。耐心是关键。要想得到小鸡,你必须先孵蛋,而不能打碎鸡蛋。长期投资者几乎都会成为成功者。很显然,许多个股会在长期内亏损。但是,多样化的股票投资组合,特别是反映了多个市场的投资组合,将会紧跟长期上涨趋势而上涨。你将从 10 年的时间多样性中获益最多。全球多样性和时间多样性结合在一起,将成为一种无法超越的投资策略,它将最大限度地降低你的亏损几率,并满足你的长期收益预期。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



麦克·莫尼斯基(Michael Molinski)

麦克·莫尼斯基是跨界投资公司(Investing Across Borders)的总裁，该公司是一家面向全球投资的金融传媒公司。他还曾担任CBS市场观察(CBS MarketWatch)的国际编辑以及彭博新闻社的资深海外记者。他拥有哥伦比亚大学的工商管理硕士学位，并曾获得享有盛誉的白哲特骑士(Knight-Bagehot)商业记者奖学金。

全球投资与小投资者的优势

1. 多样化。

这是全球投资的黄金准则。进行全球投资的首要原因就是多样化。但是，事情并不止于此。投资组合中有半数是境外投资，这并不一定表示你的投资具有足够的多样性。使投资分散于全球的不同地区，分散于发达国家和新兴市场，分散于不同的资产类型、行业的投资方式，这非常重要。

2. 注意相关性。

这是由法则1得出的，但也非常值得重视。不要在股市相关性高的国家进行投资。假设你的大部分投资都在本国，那就在那些与你本国的股市相关系数低的国家市场上寻找股票。

3. 不要忽视风险。

通过关注波动性(标准差)、相对波动性(贝塔系数)或风险—回报衡量标准(如夏普比率)，你就可以对风险进行衡量和量化。让自己熟悉这些术语。即使不完全理解它们，你也可以利用它们对可能的投资对象进行比较。当在境外投资时，了解风险尤为重要。弄清楚你的投资会有哪些风险，如货币风险、政治风险或监管风险，对这些风险与可能的股票回报进行权衡。

4. 不要忘记你选择一只股票的原因。

在当今非常不稳定的投资世界中，你很容易就会遇上大涨或被熊市吓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到。但是，当面临抛售与否的抉择时，你需要问自己一个最重要的问题："我为什么会选择这只股票？"这些原因是否仍然成立？如果不，那就抛掉！

5. 不要利用货币避险。

一个很自然的假设是，当在一个货币有贬值倾向的国家投资时，你应该考虑购买货币期货或以类似的方式规避风险。但是，在大多数情况下，这一假设是错误的。进行全球投资，本身就是为了避免本国股市下跌的风险和由于本币稳定而错失投资机会。另外，货币避险的成本很高，你必须持续监控，频繁交易。把金钱和时间用在别处会是更好的选择。

6. 看看石头下面有什么。

境外投资的一个主要原因是，发达程度较低的国家市场有效性较低，比较容易找到价格不完全体现企业信息的股票。这一法则最具代表性的投资者可能是邓普顿资产管理公司(Templeton Asset Management)的马克·墨比斯(Mark Mobius)。他一生都在世界的各个角落寻找投资机会。虽然我们没有他那么多的旅行经费，但是我们可以花时间在网上寻找投资机会。

7. 做好功课。

互联网使得一个在美国爱荷华州得梅因或者西班牙托莱多的投资者可以投资世界各地的企业，包括吉隆坡和圣保罗的企业。如果对一家企业所从事的业务一无所知，你就不会随便买入其股票，对吗？全球投资也不例外。这家企业在做什么？它的财务情况如何？管理者是谁？大股东是谁？战略优势是什么？竞争对手有哪些？

8. 利用小投资者的优势。

大投资者比小投资者更有优势，这是一种荒谬的说法。尤其是在投资偏远地区时，小投资者具有不少优势，其中的许多优势与流动性有关。举例来说，新兴市场股票的交易量往往很低，大型养老基金和共同基金不会花时间来研究和投资它们。机构投资者也希望降低投资组合中"高风险"投资所占的比重。在危机时期，大型养老基金抛出价值1 000万美元的中国水泥公司的股票比普通投资者抛出手中价值 1 万美元的股票要难得多。

9. 购买债券。

进行境外投资时，不要局限于股票。全球债券能提高固定收入投资的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多样性，而且其收益率远远高于美国和欧洲主要国家的债券，有时还不会带来额外的风险。债券市场同样也存在价格无效性，愿意下工夫的投资者能够在新兴市场上找到价格划算的债券。

10. 购买共同基金。

我是共同基金的信奉者，不论它是指数产品，还是由专业人士运作的投资组合。如果你没有时间和精力去研究全球股票，那就让别人为你挑选吧。这样做的成本几乎总是低于自己构建全球投资组合的成本。但是，在选择基金时，一定要注意成本、税务、风险以及基金和管理人的业绩记录。不要让境外投资局限于一只基金。举例来说，可以买入三只基金：一只涵盖广泛的国际基金、一只你相信会有优异业绩的区域基金以及一只新兴市场的基金。

阅读链接：www. investingacrossborders. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费，
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗伯特·A. G. 蒙克斯(Robert A. G. Monks)



罗伯特·蒙克斯是全球最高调的股东权益积极主义者(shareholder activist)。他创立了机构积极主义者投资基金朗斯(Lens)基金。从1992年起，这只基金的回报率始终高于标准普尔500平均水平，并且在过去的3年内，该基金的回报率比标准普尔500平均水平高100%以上。

通用原则与田纳西州参议员

1. 有时7月也会下雪。

我们始终都应该记住，我们所知甚少。我们被数据、推论以及表面上的数字必然性所包围，而实际情况却是，我们所掌握的事实不超过做出真正理性决策所需的0.01%。唯一不变的是变化。我们不能对过去投入过多；过去不总是未来的序幕；可以预料的是，预料之外的事一定会发生。

2. 如果你不理解某个概念，它就是不可理解的。

尤其是当技术创新创造巨大价值时，“随波逐流”的诱惑非常大，因为每个人都点头赞同某一项突破性技术的耀眼光芒和财务潜力。这是错误的。如果你无法理解某个概念，那么，一种情况是这个概念没有得到清晰的阐述，另一种情况更糟，是人们对它的理解有缺陷。不论是何种情况，都不要把你的资金投入其中。

3. 一个伟大CEO的后代(或指定继任人)成为杰出CEO的概率，与贝多芬的后代写出伟大交响曲的概率同样低。

中上层阶级的价值观看重艺术天赋，而职业成功却屈居次位。记分牌上没有纯粹商人的位置。事实上，商业也是一种“艺术”，这一领域需要天赋。没有人会指望大师的后代或门徒也会成为大师，但是，在商业领域，人们往往会忘记这一点。在对那些由“伟人”的“儿子”(或“女儿”)经营的公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资时，你必须谨慎。

4. 当公司董事会中有田纳西州的前参议员或未来参议员时，做空这家公司的股票。

这条法则的根据是下述田纳西州参议员在下述公司董事会中的表现：霍华德·贝克(Howard Baker)在废物管理公司(Waste Management)，佛瑞德·汤姆森(Fred Thompson)在石威公司(Stone & Webster)，老艾伯特·戈尔(Albert Gore, Sr.)在西方石油公司(Occidental Petroleum)。这条颇为无礼的警示提醒我们，一个人在某一领域的卓越表现并不能证明他在另一领域会有合格的表现。名人能够成为好的董事，即便是前参议员也能，但关键问题是，将他们任命为董事是否符合董事会本身的目标。如果你需要亨利·基辛格(Henry Kissinger)的智慧，请聘请他当顾问。

5. 在你断然反对"短期主义"之前，请谨慎，以免"长期主义"变成了永远的一种委婉说法。

许多最优秀的投资经理会为了长期价值最大化而做出忽略短期利润的决策。关键是要区分这些投资经理和大量以此作为未达预期目标的借口的投资经理。投资者必须坚持实现介于长期和短期之间的目标。

6. 投资那些外部董事个人持股比较多的公司。

没有人喜欢输钱。无论一个外部董事多么聪明、多么有原则，在其他领域多么成功，没有什么比大量的个人投资更能说明他们的能力适合"你的"公司。个人投资必须与他们假公司之名授予自己的期权区分开，即便这种单向的期权授予有所谓的正当理由，对象也应局限于公司的全职管理人员。

7. 只对拥有"天才"CEO 的集团投资。

候选清单如下：力敦工业公司(Litton Industries)的 CEO 有索顿(Thornton)和阿什(Ash)，ITT 公司有哈罗德·西德尼·季宁(Harold Sidney Geneen)，伯克希尔—哈撒韦公司(Berkshire Hathaway)有沃伦·巴菲特，泰科国际(Tyco International)有丹尼斯·科兹洛夫斯基(Dennis Kozlowski)。他们所领导的企业都拥有市场溢价，这使得企业能够持续收购从而获得发展。如果没有市场对天才的认可，溢价就会消失，这些曾经美好的企业几乎必定会衰败，最终走向破产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 不要购买个人服务企业的股票。

以巨额收入为基础而创建和维持关系的关键员工挪用个人服务公司的“盈余”，这样的事情数不胜数。一家小型的资金管理公司或投资银行被出售给一家大机构，而大机构仅仅5年内就以极低的价格卖出了该资产，这样的事情我们见过多少次了？这里空无一物。

9. 华尔街卖的比主街买的好。

美国收入最高的人在华尔街工作。他们因为说服人们买入和卖出证券而获得高薪。说他们根本不关心交易的结果，这有点言过其实，但是他们对交易结果的关心确实很少。在过去的10年中，华尔街的巨额财富有很大一部分来自于向容易轻信的公众倾销大量类似于“荷兰郁金香效应”的廉价IPO。

10. 冒犯公众的生意是糟糕的生意。

不论埃克森美孚(Exxon Mobil)或菲利普—莫里斯(Philip Morris)花了多少钱宣传它们对公众的关心，人们都认为它们对环境的关注度不够，生产的产品也不利于人体健康，这将长期压制它们的股票价值。市盈率倍数揭示了要维持企业估值当前收益和现金流必须持续的年数，但这具有很高的不确定性。对于冒犯了公众的公司和管理层来说，其行业市盈率早晚会下跌。

阅读链接：www. lens-inc. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大卫·摩根(David Morgan)

摩根先生是一名私人白银分析师，从业已有20多年，追随奥地利经济学派。他是 www. silverinvestor. com 网站的主办人，每月向严肃投资者发布一份私人电子邮件新闻通讯。

白银投资

1. 当其他一切都黯然失色时，还有白银。

没有人愿意被称为末世预言家，但是一个简单的事实是，白银是全球货币最后的港湾。如果出现严重的经济崩溃，纸币变得一文不值，白银将成为购买货物和服务的主要货币。(黄金将成为财富贮藏的主要形式，但是对于日常使用来说，其价格过于昂贵。)因此，每个投资者都应该持有一些实物白银，并将其中的一部分储备起来，以备紧急所需。

2. 从小规模投资开始，并保持简单。

有太多投资者在决定增加投资组合中金属投资的比例后，会一次性、以错误的形式买入过多的实物白银。初涉贵金属领域的投资者应该集中进行小规模的高纯度的贵金属条块或硬币投资，以求将所需支付的超出贵金属实际价值的溢价减至最低。不要投资纪念币、饰品、珠宝及其他收藏品，因为这些物品的溢价高，且转售市场有限。

3. 用矿业股提高资金的购买力。

如果你是一个典型投资者，那就不要指望成为白银和白银市场专家，但是，你可以投资于该领域的专家。一旦你拥有了实物白银，你就可以利用你的知识和购买力，买入银矿企业的股票。这些股票的价格能够灵敏地反映银价的变化，其回报率通常比贵金属本身要高。

4. 通过定期定额来降低成本，并增强自律能力。

定期定额是实施法则2的理想方式。通过定期定量的买入，最终，你在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低价位时购入的贵金属将会越来越多，而高价位时购入的贵金属将越来越少。这种方式将帮助你摆脱影响了许多市场参与者的“交易者”心态，并帮助你培养“投资者”心态，从而增强自律能力。当价格没有按照你预期的方向运动时，定期定额还会减少你的痛苦，使你可以将价格下挫看作一次更好的买入机会，而非令人失望的亏损。

5. 不要被交易商欺骗。

由于贵金属实物市场的特殊性质，选择一位具有良好声誉的交易商非常重要。好的交易商会在合适的价位及时执行交易，收取的费用也合理。另外还要注意，最低价格不一定是最佳价格。过去，有些交易商为了吸引客户而压缩价差，但却无法完成交割，从而使得客户囊中空空。

6. 是你的就是你的——所以要顺其自然。

选择把一部分白银放在你容易提取的地方是非常明智的。同样重要的是，把你所持有的大部分贵金属放在一个安全的地方，尤其当你的持有量增加时。但是，如果你把持有的贵金属存放在在经纪人仓库或其他公共仓库设施中，那你就应该确保你的持有物被独立存放，且能供你随时查看。

7. 白银投机就像咳嗽糖浆，小剂量是有好处的，但如果过量，你的投资组合就可能遭殃。

根据你的个人目标和你对风险的承受能力，将你手中的一小部分资产用于投机，可以是期货投机，也可以是期货期权(options on futures)投机。但是，不要忘记，这种交易是投机，不是投资。

8. 一点点信息可能意味着大量金钱。

要想从贵金属投资中获利，你没有必要成为白银市场的专家。但是，如果你了解推动白银价格变化的基本因素，并定期关注当前的供需情况，成功的机会和可能获得的利润将大大增加。

9. 收藏白银是艺术，而不是真正的投资。

拥有优美的白银制品，包括稀有硬币，能带来巨大的乐趣和个人满足感。与油画和其他艺术品一样，白银工艺品非常美丽，而且常常价值不菲，如果你是个精明的买卖者，它们能带来高额利润。尽管如此，你始终应该把拥有的白银工艺品看作收藏品，而不是投资。当你需要白银时，或者只是单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纯地想把它们兑换成现金时，你一定不想在卖出时遇到困难，也不想被迫放弃一笔高额的艺术溢价。难以出手和高额的艺术溢价，均是白银工艺品的特性。

10. 超过 10%就过犹不及了。

不论市场看上去多么景气，或者你对文明社会的未来有多么担忧，必须始终牢记，白银只应占一组多样化投资组合的一小部分。我建议，白银在投资组合中所占的比重不要超过 10%，不论你如何看好贵金属市场的发展潜力。

阅读链接：www. silver-investor. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



约翰·M. 马尔维(John M. Mulvey)

约翰·M. 马尔维是普林斯顿大学运筹学和金融工程学教授。他的专长是战略金融规划和动态优化。他为多家公司设计了金融风险管理系统,其中包括太平洋共同基金公司(Pacific Mutual)、美国运通公司(American Express)、韬睿咨询(Towers Perrin)、美林证券、美国再保险公司(American Re-Insurance)以及莱迪思金融公司(Lattice Financial)。

投资组合优化

注:感谢韬睿咨询的罗恩·迈狄(Ron Madey),他对以下投资法则进行了初步探讨。

1. 有目的地投资。

投资者应该综合看待他们的资产、债务和目标。例如,为了退休而存款的夫妇应该以他们的消费要求为视角,把存款和投资规划放在一起考虑。在规划的过程中,不确定因素应该得到关注。

2. 风险在于无法实现目标。

传统的投资组合理论提出,风险等同于波动率或者投资回报的标准差。但是在投资股票时,与一个当年就可能存在变现需求的年长投资者相比,一个拥有长期视野的年轻投资者所承担的风险可能较少。衡量风险必须要先了解投资者的目标。

3. 长期投资者应该采用多时间段投资组合模型。

马科维茨(Markowitz)均值—方差模型一般是单时间段模型。这种方法虽然简单,但却缺少一个重要的维度,因为它是一种静态投资方法。投资者最好进行动态分析,在每个时期之初都对投资组合进行调整。动态分析与静态模型给出的建议会有所不同。

4. 利用波动脉冲。

在动态投资模型中,有效边界上最激进的情况包含了一系列高回报资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产(见图 1)。

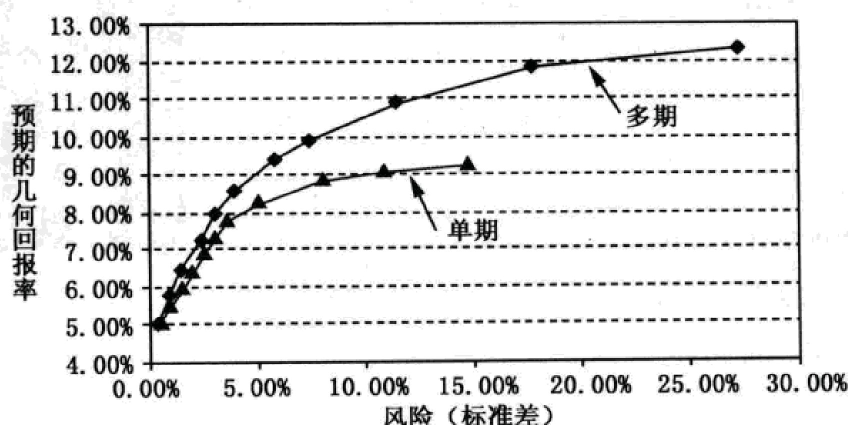


图 1　单期与多期回报对比

投资者必须在每个时期之初,根据目标配比来调整投资组合。通过利用市场的自然波动性,这种固定配比的方法所带来的回报高于任何一种单一资产类型投资。事实上,这一模型追求的是高波动高成长型资产。历史回报率显示出的结果与此相似(见图 2)。

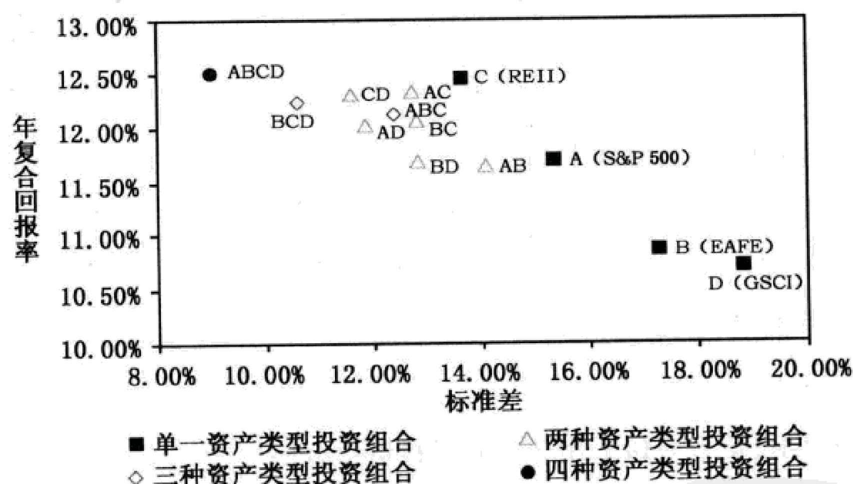


图 2　多资产类型投资的回报(1973～2001 年间每月调整一次)

5. 资产分配对长期业绩非常重要。

高净值投资者和机构投资者十分关注资产分配,将之作为投资规划的一个重要方面。任何投资者都能很方便地利用追踪指数的被动投资法,在某个资产分配的框架内进行投资。被动投资的资产组合为主动投资提供了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个基准。投资机构雇用主动投资型经理来超越基准。但在很多情况下，由于费用较高等原因，主动投资型经理并没有超越基准。

6. 寻找经得住考验的建议。

投资组合模型取决于一些列参数，如权益风险溢价。通过将历史回报率与当前市场形势及专家观点综合加以分析，就可以确定这些参数。把这些方面综合在一起可能很难。投资者应该对投资组合模型给出的建议进行压力测试，最终的建议应该经受住各种假设的考验。

7. 最佳的投资组合应该与常识相符。

一个投资组合模型给出的建议应该能用常识用语来解释。这一模型对市场形势变化的反应如何？可能的上涨和下跌范围是什么？如果一个模型给出的结果好得不像是真实的，那么这个模型可能存在缺陷。在优化模型的过程中，投资者会试图利用一切优势，但却忽视了实用性。因此，必须谨慎对待投资模型给出的结果。

8. 保护投资者的盈余。

投资者应该依据他们的负债和目标，来实现资产多样化。举例来说，养老金计划的投资者即便在其资产市值低于负债市值时，仍须缴纳一定的金额。这在经济萧条时期是非常困难的。类似地，个人投资者应该寻找与其长期目标相符的资产，以保护自已的盈余。

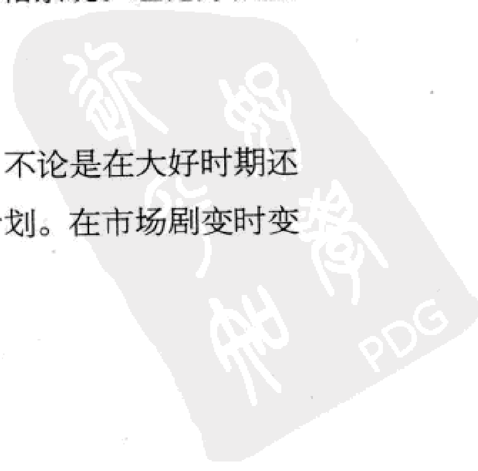
9. 避免计算机暗箱。

每过一段时间，就会有人建议开发预测金融资产（如股票、债券和货币）回报率的高深“数学”方法。这些计算机系统依赖于一系列复杂公式，公式中涉及反馈、高度非线性函数以及其他一些奇怪的技术。投资者被告知，模型太过复杂，其理论方法很难理解。要警惕这样的暗箱系统。理论方法应该能被投资者所理解。

10. 实施战略规划需要坚持。

拥有一套规划系统，是为了深刻理解行动计划。不论是在大好时期还是在糟糕时期，投资者都必须坚持实施他们的金融计划。在市场剧变时变换策略，通常会导致投资者业绩不佳。

阅读链接：www. princeton. edu/～mulvey



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



约翰·墨菲(John Murphy)

约翰·墨菲是墨菲—莫里斯公司(Murphy Morris, Inc.)的创始人之一及总裁。该公司在www.murphymorris.com网站上，为投资者提供评论和分析。墨菲曾是美林证券的技术分析主管，并曾在美国消费者新闻与商业电视台(CNBC－TV)担任过7年的技术分析师。此外，他还是畅销书《金融市场技术分析》(*Technical Analysis of the Financial Markets*)的作者。

墨菲技术交易定律

简介

约翰·墨菲的技术交易十大定律向交易新手解释了技术交易的主要概念，并为有经验的交易者简化了交易方法。这些法则界定了技术分析的重要工具，并阐释了如何利用这些工具来确定买入和卖出机会。

1. 画出趋势图。

你应该研究长期图表，最初可以从数年内的月线和周线图表开始。一幅大型的“市场地图”将使你对市场看得更清楚，并拥有更好的长期视野。一旦长期趋势被确定，你就应该参阅日线及日内图表。单纯的短期视野常常具有欺骗性。即便你只在很短的时间内交易，也应该根据中期或更长期趋势进行交易，这样将会获得更好的业绩。

2. 确定趋势，并紧跟趋势。

按时间期限来分，市场趋势有很多种：长期趋势、中期趋势以及短期趋势。首先，确定你将在何种趋势内进行交易，随后使用正确的图表。确保你的交易方向与趋势相一致。如果趋势是上涨的，在市场下探时买入。如果趋势是下跌的，在市场反弹时卖出上涨股。如果你正进行中期趋势交易，请使用每日及每周图表。如果你正进行日内交易，请使用每日和日内图表。但是，无论在哪种情况下，请使用期限较长的图表来确定趋势，随后再利用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期限较短的趋势来捕捉市场机会。

3. 找出低点和高点。

最佳的市场买入时机出现在支撑点附近。支撑点通常是前市的一个低点。最佳的市场卖出时机出现在阻力点附近。阻力点通常是前市的一个顶点。当市场突破阻力顶点后，该点位往往对随后的回调形成支撑。换句话说，旧的“高点”成了新的“低点”。同样，当市场跌破支撑点后，在随后的上涨中，在该点位上往往会出现抛售现象——旧的“低点”成了新的“高点”。

4. 了解回调幅度。

衡量回调幅度。在市场上下调整的过程中，往往会出现在原先趋势基础上的大幅回调。你可以用简单的百分比来衡量当前趋势的调整幅度。原先趋势基础上50%的回调是最常见的。通常，最小的回调是在原先趋势基础上回调三分之一，最大的回调是在原先趋势基础上回调三分之二。此外，斐波纳契(Fibonacci)回调的38%和62%也值得关注。因此，在某一上涨趋势的一次回调中，最初买入点应位于33%～38%的回调区间内。

5. 画出趋势线。

画出趋势线。趋势线是最简单、最有效的图表分析工具，只需一条直线和图表上的两个点。对于上涨趋势线，可以连接两个连续的低点。对于下跌趋势线，可以连接两个连续的顶点。价格通常会先回调至趋势线，随后再继续按照其趋势变化。趋势线被打破往往表示趋势将发生改变。一条有效的趋势线至少应该三次触而不破。趋势线有效的时间越长，被考验的次数越多，其重要程度就越高。

6. 跟随平均线。

关注移动平均线。移动平均线可客观地指出买入和卖出点。它们会告诉你当前的趋势是否仍然有效，并帮助你确认趋势变化。但移动平均线不会预先提醒你趋势变化即将出现。拥有两条移动平均线的组合图表，是寻找交易信号的最常用方法。一些常用的期货移动平均线组合是：4天和9天、9天和18天、5天和20天移动平均线组合。当较短期的平均线穿越较长期的平均线时，交易信号就出现了。此外，40天移动平均线上方和下方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出现价格交叉点，也是很好的交易信号。由于移动平均线是趋势指标，因此它在趋势市场上最有效。

7. 了解转折点。

跟踪市场振荡指标。振荡指标将帮助你确认超买和超卖市场。移动平均线确认的是市场趋势的变化，而振荡指标常常会预先提醒我们，市场已经上涨或下跌得太远，很快就将出现转折。最常用的两种振荡指标是相对强弱指标和随机指标。这两个指标的有效范围都是 0～100。对于相对强弱指标来说，70 以上表示超买，30 以下表示超卖。对于随机指标来说，超买和超卖值分别为 80 和 20。大多数交易者要么使用 14 天或数周的随机指标，要么使用 9 天、14 天或数周的相对强弱指标。振荡指标背离常常预示着市场将出现转折。这些工具在交易区间内使用最有效。周信号可以作为日信号的过滤器，日信号可以作为日内信号的过滤器。

8. 了解警示标志。

跟踪平滑异同移动平均线（MACD）。MACD 指标[由杰拉尔德・阿佩尔（Gerald Appel）提出]将移动平均线交叉系统与振荡指标超买/超卖要素结合在一起。当快速平滑移动平均线从下至上穿越慢速平滑移动平均线且两条移动平均线皆在 0 轴以下时，买入信号出现。当快速平滑移动平均线从上至下穿越慢速平滑移动平均线且两条移动平均线皆在 0 轴以上时，卖出信号出现。周信号的出现早于日信号。MACD 柱状图描述的是两条移动平均线之间的差异，它甚至可以给出更早的趋势变化警示。这种图表被称为柱状图，是因为它利用垂直的柱状图标来表示图表上两条移动平均线之间的差异。

9. 趋势还是非趋势?

使用平均方向运动指标（ADX）。ADX 线可以帮助我们弄清市场是处于趋势阶段还是交易阶段。它衡量的是市场趋势或方向的强弱程度。上升的 ADX 线表示趋势很强，下降的 ADX 线表示交易市场出现，趋势结束。上升的 ADX 线表示移动平均线适用，下降的 ADX 线表示振荡指标适用。通过描绘 ADX 线的方向，我们可以弄清楚哪种交易风格和哪些指标最适合当前的市场环境。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 了解确认标志。

确认标志包括成交量和未平仓量。在期货市场上，成交量和未平仓量是重要的确认指标。成交量比价格更重要。确保主趋势发展方向上拥有大成交量，这非常重要。在上涨趋势中，上涨的交易日应该拥有大成交量。未平仓量增加表示新资金正在支撑主趋势。而未平仓量减少通常表示趋势即将结束。伴随着坚实的价格上涨趋势出现的应该是成交量和未平仓量的增加。

阅读链接：www. murphymorris. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



艾伦·M. 纽曼(Alan M. Newman)

自HD博茹兹公司(HD Brous & Co., Inc.)的《矛盾趋势》(*Crosscurrents*)于1990年5月创刊以来，艾伦·纽曼一直是这份刊物的编辑，他还是www.cross-currents.net网站的编辑。纽曼先生是HD博茹兹公司的技术市场分析师，同时还是市场技术师协会(Market Technician's Association)的成员。

如何在股票游戏中取胜

1. 股市和其他游戏一样，你必须了解游戏方法，才能取胜。

学习所有的法则，如下限价指令、中止指令、撤销前有效指令，等等。你的交易商是否接受场外交易的中止指令？只有一部分交易商才接受此类指令。最好尽你所能去了解所有的基础法则。

2. 和其他游戏一样，当别的投资者失败时，你可以取胜。

购买股票是获取利润的一种方法，但是，即使是在最大的牛市中，也会有失败者。卖空——抛售你不拥有的股票——是在下挫的股市中获取利润的一种方法，可以使你的利润大幅增加。事实上，同时买入和卖出就是所谓的"市场中立"或"避险"状态。从理论上来说，"市场中立"或"避险"状态意味着较低的整体风险。

3. 如果亏损，就停止游戏。

弄清楚自己的痛苦极限，不要停留在糟糕的状态中，尤其不要停留在一个快速变化、对你越来越不利的状态中。情况可能变得更糟，非常糟。永远不要像一头在路中央被汽车的灯光照得不知所措的鹿。当你有所怀疑时，就离场。

4. 有时请忽略法则3，尤其当你直觉自己最终将会反败为胜时。

在这种情况下，如果你不能承受100%失败的风险，那就把资金从这一头寸上撤回一半，让自己的风险降低到50%。这样，虽然你成功的几率只有50%，但绝不会100%失败。如果头寸按照你最初预期的方向发展，你将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会赢利。如果头寸进一步背离你的预期而行，你的损失将会较小。

5. 永远不要补仓以摊薄持仓成本！

见法则3和4。如果头寸的发展方向背离你的预期，那这一定是有原因的(例如，这一头寸已经非常糟糕，你不应再继续持有)。为何还要通过扩大头寸规模来增加自己的痛苦呢？如果头寸进一步背离你的预期而行，降低平均成本只会带来一个后果——损失更多的钱！

6. 不要害怕利用成功交易所获得的利润进行继续投资。

与法则5相反，如果你的自信心增加，那就不要害怕利用成功交易所获得的利润进行继续投资。不少投资者都拥有良好的预感和直觉，尤其当他们根据自己熟知的基本面信息做决策时，如被投资的公司推出一种新产品时。如果该产品成功，这家公司的增长可能超出你的预期。如果你的自信心因此而增加，请考虑扩大头寸的规模。

7. 对任意一项交易的投资不要超过总资本的5%，始终保证手中留有适量现金，以应对新形势。

当好主意出现时，如果你已经有了一定的借款，那么，再通过借款进一步加仓只会在市场对你不利时增加自己的整体风险。

8. 了解基本面信息，永远不是多余的。

如果你不阅读金融杂志，那至少要阅读金融类的报纸。如果你不了解当前发生的事件，那就去了解。

9. 最好的投资可能来自于你自己的经验和常识。

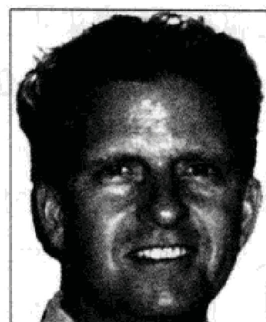
记住，他人的主意不同于你自己的经验和常识！可能的情况是，你至少和推荐股票的经纪人同样聪明！

10. 一连串的成功非常有趣，但这种情况会很快结束。

成功来得太容易时，抽资并减少交易。通常，形势的突变会让你血本无归。另一方面，一连串的失败很可能会永远持续下去。当你经历了一连串的失败后，撤回资金，并减少交易，或者停止交易一到两周。闻一闻花香，读一本书，打电话给老朋友。新的视角常常会创造奇迹。最后但是很重要的一点是，记住，这只是金钱游戏。

阅读链接：www.hdbrous.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大卫·牛顿(David Newton)

自1990年开始，大卫·牛顿一直在加利福尼亚州圣巴巴拉(Santa Barbara)的韦斯特蒙特学院(Westmont College)担任创业金融学教授，并是该学院创业家项目的创始人和主管。此前，他在洛杉矶的佩珀代因大学(Pepperdine University)教授过5年工商管理硕士课程。20世纪80年代初，他还曾在波士顿从事过2年的投资银行工作，为100多家迅速发展的新兴公司提供了创业计划、小型企业财务战略、风险投资、IPO和公司估值等方面的咨询服务。

小盘股投资

1. 今天的年轻人总有一天会长大。

主导着道—琼斯工业平均指数和标准普尔500指数的“大型”上市公司，都曾经是小盘股公司。只是随着时间的流逝，它们成了大公司。如果有投资者愿意仔细审查今天的那些规模较小、不太受欢迎和关注的公司，他也有可能从类似的公司成长中获益。当然，不是所有的小盘股公司未来都能成长为中型或大型的行业领先者，但是，认识了未来的行业潜力，就意味着今天的许多市值总额为2亿美元的公司，在获得了充分发展后，有朝一日可能会成为50亿美元以上的公司。

2. 以“创业家的视野”看问题。

投资者必须像创业家一样思考，并以风险资本家和早期投资者所拥有的创业眼光来看待小盘股公司。不要寻求“速效”型回报。相反，你首先应该培养起一种创业精神，以此来寻找可靠的机遇，随后再考虑获取优异业绩的可能性。问一问自己：“这家公司将如何重塑它所在的行业？”“为什么这家公司会比其他公司做得好？”如果投资者给这些小型的“新兴”挑战者表现的机会，让它们得以陈述实际情况，实施创新，并与最好的行业和成长市场上的老牌企业进行正面竞争，那么这些公司的股价通常会成倍提高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 坚持仔细筛选。

投资者必须系统地对小型新兴公司的发展前景进行严格的、多方面的审查，以便不断地从最好的行业中筛选出最有成功希望的投资机会。将外部环境当成一系列有趣的新企业的集合，每家企业都以吸引你投资为目的，来选择商业模式和管理团队。因此，要想使新的股票投资在每个财季都有稳定的收益，你必须确保稳定的交易流。如果你每季度、每年、长期都坚持筛选，你将会找到隐藏着的价值不菲的金块。

4. "我会一直看着你"——因为没有人真正做到这一点。

理解这句话的含义！如果股市是弱式有效市场，那么，你所采用的涵盖了研究、准备、面谈以及尽职调查的系统性投资方法，为你带来的收益将远远好于投资相同小盘股公司的大部分投资者和分析师。在审查大盘股时，投资者通常会达成近乎一致的观点，但对于小盘股，当你掌握了所有数据后，展现在你面前的整幅画面很可能与别人的大相径庭。拥有好的联系人、参加交易会、与业内人士交谈、长期跟踪产品和服务进步……这些都能让你找到具有发展潜力、但却从未被他人定期跟踪和审查过的小盘股。因此，"它们的一举一动，你都要关注"，这将使小盘股投资物有所值。

5. 视线之外，头脑之内。

给小盘股一些时间，让它们散发出最佳的投资风味。就像酒窖里正在发酵的好酒、火炉上正在慢火烹制的酱汁，要想尝到好味道，你必须要耐心。不要每次都去追逐显现出来的短期趋势，因为你最终很可能会在市场上行结束后才买入，或在顶点到达之前就卖出。相反，你应该在长期内进行系统而持续的投资，随后给予这些小公司充足的时间，让它们生根、成熟、结果。我的后院中有几棵 10 英尺高的巴伦西亚甜橙树，而短短 7 年前，它们都种在一个半加仑大小的桶中，还都只是 8 英寸高、仅有 2 片叶子的柔弱小苗。如今，它们每年结果三次，每次都会结出数百只甜美的香橙。要想成功，你不能操之过急，如果你追逐每一条新的"热门消息"，那你只会白白浪费时间。对于小盘股投资者来说，长期内培养起来的耐心是一种无价的美德。

6. 跟随优秀投资的面包屑路径。

定期花些时间，对大约 20 只小盘股共同基金 8～10 年内的投资业绩进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行评估。它们在 2002 年、2004 年和 2007 年都投资了哪些公司？查一查这些公司当前的发展情况如何，用当前获得了巨大成功的公司的数量除以在整个评估期中被投资的小盘股公司总量，从而计算出每只基金的命中率。随后，再仔细看一看这些小盘股基金对当前小盘股的投资情况，并重点关注成功率最高的基金所投资的公司。许多这样的小盘股很可能值得你为之付出额外的辛劳。

7. 多样性是投资生涯中的调味品。

小盘股投资并不仅仅局限于技术公司。经济中各个领域以及各个领域所包含的各个行业都会涌现出数百家优秀的新兴企业。确保你的投资组合涉及各种“类型”的小型新兴公司。一家当前不为人知的制造企业，明天就可能以 6～7 倍的溢价被一家全球性经销商所收购。一家微乎其微的零部件供应商，可能在未来几年内成为它所在细分市场的领先者。一家小型的工程公司可能利用其受专利保护的特有设计，在 5 年内发展出数百个战略合作伙伴。如果你将投资组合很好地分散在数个强势行业内，你将始终拥有更多更好的机会，享受公司成长和股价上涨带来的好处。

8. 风险资本家能够承受失败。你也能！

像风险资本家一样思考问题，这是对小盘股进行系统投资的唯一途径。不是每一次小盘股投资都会产生巨额利润。事实上，在一个投资组合内，每 10 家小盘股公司之中，有 3 家必定会大幅贬值，另有 4 家的最终价格可能与最初的买入价格差不多，即便你对它们持有了很长时间。因此，请处理好这种情况；风险资本家能够做到这一点。然而，在这 10 家公司中，还有 2 家公司将在长期内有非常不错的表现，另 1 家将成为明星，其价值将实现 10 倍或 20 倍的几何式增长。你的预期应该是这样：在投资组合中，每 10 只股票的总体净利润应该为正且相当高，但并不是每只股票都会成为业绩明星。

9. “嗨，兄弟，能提供点消息吗？”

规模较小的公司通常不会是行业或消费者市场报告的关注目标。它们常常会被大多数知名的股票指南所忽略，即便在最好的情况下，其消息或新闻披露也要少于同一投资板块中的“大牌”股。但是，这也会成为你的优势，因为如果你愿意参加一些交易会和产品展销会或与采购经理和公司管理人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员直接交谈，就能发现一些不那么广为人知的消息。另外，你也可以考虑参观公司总部。非正式的研究和调查可能会让你了解到一些没有在股市上广为流传的消息。

10. 和"积极参与者"待在一起。

你知道"公司难免不景气"的说法。但是，这条谚语的另一面是，"危险的机遇需要确认"。确认某家小盘股公司通过你的系统性筛选流程的一个标准是，这家公司也得到了大型投资机构(如商业银行、投资银行、保险公司、经纪商、养老基金等)的"认可"。查一查，是否有知名机构持有你瞄准的小盘股公司的普通股，如果有，这些机构在所有持股者中的相对持股比例有多高。如果一家小公司不太被关注，但却有一些机构决定对其持仓，那这些机构一定知道些什么，它们掌握的消息可能比你的好，也可能与你已经发现的相同。这可能就是你想要听到的肯定，它能证明你的调查具有较高的可信度。

阅读链接：www. westmont. edu



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



维克托·尼德霍夫(Victor Niederhoffer)

维克托·尼德霍夫是一名私人投机者，其专长是期货和期权交易。

萝拉·肯纳(Laurel Kenner)

萝拉·肯纳是纽约市的一名金融作家。

她是美国股市新闻媒体彭博新闻社的前任主管。在她17年的新闻业生涯中，她曾对警务、政治和航天等领域的新闻进行过报道。

终生法则

1. 谦虚。

市场总能找到让你屈服的方式。始终要有所保留，以应对市场的偶然事件。

2. 不要拘泥于自己的方式。

周期总是在变化。正当你找到了一条完美的河流时，鱼儿将不再上钩，天气会出现变化，其他的渔人也将出现，使你的捕获量减少。

3. 计算。

如果一个问题非常重要，你就应该对它进行验证。验证包括计算并将可变性和不确定性考虑在内。必须预先明确怎样区分偶然与必然。读一读斯蒂芬·施蒂格勒(Stephen Stigler)的《桌上统计学：统计概念与方法的历史》，或者弗朗西斯·高尔顿(Francis Galton)的任意一本书。

4. 买入并持有。

10年或10年以上纽约证交所股票的投资组合，其回报率几乎都至少为8%。见杰里米·西格尔(Jeremy Siegel)的《股票长线投资法》或者刘易斯·恩格尔(Louis Engel)的《怎样买股票》。

5. 耐心。

情况看上去很糟糕时不要认输，情况看上去不错时也不要急于继续投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资。股票在任何时期都有可能逆向发展。看一看趋势跟随者们都在做什么，你就反向而行。

6. 跟随内部人士的建议。

企业管理人员和董事在买入和卖出本公司股票时较平均盈利水平会多赚取 3 个百分点。他们至少会持有本公司股票一年以上，否则就必须放弃他们在股票上赚取的利润。如果他们买入自己公司的股票，那他们一定有充分的理由这么做，除非他们是为了引你上钩而进行无意义购买。

7. 读一些好书。

莎士比亚、塞万提斯、马克·吐温、兰德、高尔顿、达尔文和雨果的思想在出版时是经典，今后仍将是经典。

8. 玩一玩游戏。

与浏览互联网相比，跳棋和象棋更有利于培养市场智慧。对你和你的孩子都是如此。

9. 怀疑。

股市上的怪人和吹牛者比其他任何一个地方都多。

10. 关注聪明人。

给我们写信的普通读者，在他们的研究领域内，比我们要聪明得多，措辞也要好得多。知识变化过快，专业程度过高，任何两个合作伙伴都会落后一步，除非他们密切关注你。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迈克尔·涅米拉(Michael Niemira)

迈克尔·涅米拉是原东京三菱银行(Bank of Tokyo-Mitsubishi)在纽约的副总裁及高级经济学家。此前,他曾在普惠公司(Paine Webber)、化学银行(Chemical Bank)和美林证券担任过经济学家。

此外,他还曾在纽约大学斯特恩商学院(NYU's Stern Graduate School of Business)教授经济预测课程,并曾在纽约金融学院(New York Institute of Finance)教授经济数据解读课程。

投资的经济背景

1. 过山车对消费者来说并不好玩。

"卡纳托效应"是以密歇根大学调研中心(University of Michigan's Survey Research Center)已故创立人乔治·卡纳托(George Katona)命名的。它虽然是一种鲜为人知的假设,但却普遍适用于全球的工业化国家。卡纳托效应描绘的是消费者开支增加与总体价格水平波动性之间的关系。随着经济体内价格波动性的提高,消费者的开支将会减少,存款将会增加;反之亦然。

卡纳托效应清楚地阐明了消费者支出在时间上的规律性。这一点尤其重要,因为消费者支出的强度将影响债券市场的价格以及零售板块股票的估值。

2. "技术掌控库存周期"——错误!

非常奇怪的是,人们普遍认为,高科技的供应链管理能够更好地控制总体库存周期。也许有一天会是这样,但是现在,实际情况绝非如此。恰恰相反,美国库存的波动性与最终销售额的相关度较高,而且越来越高。这里就产生了一个有关控制商业及工业周期的重要问题:由需求激增产生的短周期是否会因为库存管理而放大,进而加大整体经济的波动性?答案很可能如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 对于中央银行、经济学家或记者所说的和所写的，不要完全相信。

尽管这条法则更适用于经济学家，但是，投资者在评估金融新闻里的所有公告和文章时，都应该采取同样挑剔的态度。好消息总是比实际消息更动听。请找一找证据！

例如，股市财富效应就缺少有力的计量经济学和调研证据的支撑。乔治·卡纳托对这一看起来被普遍接受的观点提出了根本质疑。卡纳托解释说，当家庭的金融财富增加时，经济学家就转而关注起财富的增加对消费和储蓄产生了什么样的影响(够简单的吧)。在标准的消费分析中，经济学家用“收入”代替“财富”，因为“从大体上来说，消费者的开支要么来自于收入，要么来自于流动资产”。但是，卡纳托指出，这一观点的问题在于，它实际上是建立在一种错误逻辑上的，即“人们会把口袋里的钱挥霍一空”以及“随着财富的增加，储蓄的动机会减弱”。

4. 关于商业周期已经消亡的传闻言过其实。

马克·吐温在 1879 年时说得很好：“关于我死讯的报道言过其实。”对于商业周期来说，情况也是如此。每当人们(以少数缺乏经验的经济学家为首)普遍质疑商业周期是否存在时，就会有一个周期出现，来纠正人们的错误认知。

虽然商业周期对投资决策极为重要，但是投资者应该更关注“增长周期”(growth cycle)。增长周期可以用对趋势式性增长的偏离或者增长率周期来衡量，这两者都与股市有着更密切的统计关系。此外，增长周期通常领先于所谓的古典商业周期，这是关注增长周期的另一个理由。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

詹姆士·W. 奥博维斯(James W. Oberweis)



詹姆士·W. 奥博维斯是奥博维斯证券公司(Oberweis Securities, Inc.)的总裁、奥博维斯资产管理公司(Oberweis Asset Management)高级副总裁以及奥博维斯中盘股投资组合经理。奥博维斯基金擅长投资迅速发展的超小盘、小盘和中盘股。

奥博维斯先生还负责编辑咨询通讯《奥博维斯报告》(*The Oberweis Report*)。这份刊物被《赫伯特金融资讯解读》(*Hulbert Financial Digest*)评为1991～2000年10年间最佳咨询通讯第二名。

投资迅速发展的公司

1. 寻找销售额持续迅速增长的公司——最好是由内部推动的增长，增长率为30%或更高。

如果你正在寻找具有巨大投资潜力股票，我们建议你从寻找最成功的公司开始。如果消费者或企业采购代理对一家公司产品的购买量每年增加40%、50%或100%，那么，这家公司就是市场上的超级成功者。不论它们生产的是汉堡包、计算机还是小机械，产品成功的最佳指标之一是销售额的增长率。令人惊讶的是，一家公司所在的行业并不是关键因素。事实上，增长率远远高于行业平均水平的公司最具发展潜力。这表示，这家公司显然要比其竞争对手做得好。与通过收购获得的增长相比，我们更偏向于由内部推动的增长。

2. 寻找税前利润和每股收益有类似持续增长的公司。

在利润方面有类似的持续迅速增长同样重要。这一法则的推论是，公司必须产生利润。短期的销售额增长常常可以通过大幅降价来实现，但是，如果降价使得利润减少或消失，那么，由此推动的销售额增长可能不符合股东的长期利益。警惕那些销售额正在迅速增长、但利润却没有随之增长的公司和行业，就像20世纪60年代时的航空公司以及20世纪90年代后期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的互联网公司。尽管你可能会在短期内错失一些机会，但是，通过投资年利润不断增长的公司，你持有长期绩优资产的可能性将提高。企业无法实现其对未来利润的承诺，这样的情况我们已经见过无数次了。

3. 当然要看一看净利润，但是，税前利润也非常重要。

如果利润增长的主要原因是税率降低了，那么这样的增长是不可持续的。每股收益也必须有类似的增长。公司总是能够通过发行更多的股票，并将所得的资金用来偿还债务甚至投资国债从而提高其利润。但是从股东的角度出发，只有当每股收益在长期内有所提高时，这才有意义。

4. 买入市盈率不超过公司增长百分点一半的股票。

在你找到了一些符合销售额和利润增长最低标准的公司后，还必须对公司价值进行评估。当前的价格相对于公司发展前景来说是否合理？有没有更具吸引力的投资机会？哪一家公司是更好的买入对象——是一家市盈率为 20、年增长率为 30％的公司，还是一家市盈率为 30、年增长率为 60％的公司？许多投资者，包括机构投资者和个人投资者，都认为投资第一家公司更划算，因为其市盈率较低。在其他条件都相同的情况下，我认为第二家公司更有吸引力，因为其市盈率对增长率的比率较低。

5. 寻找产品和服务拥有巨大未来发展潜力的公司。

在展望未来时，你还必须对公司产品和服务的价值进行评估。公司最近的增长，是因为其产品需求的暂时性增加，还是持续性增加？举例来说，过去几年内的超低利率导致了建筑需求增加，从而使得建筑相关公司的利润大幅增长。但是，建筑公司实现如此增长，是因为其产品需求稳定而长期地增加吗？可能不是。如果利率提高，建筑需求必将放缓。

你所考虑的投资对象最好还具有另外一个特征，即公司提供的服务型产品应该有能力取得巨大的未来发展，而不会过快地招来过多竞争对手。

6. 特别关注季度销售额和利润的近期趋势。寻找增长率不断提高的公司。

这条（以及下一条）法则聚焦的是公司最近的季度业绩（这可能是评估一家公司发展方向的最重要数据）以及市场如何根据销售额对公司进行估值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于非季节性、非周期性企业，投资者不仅应该关注其同比利润增长，还应该关注其季度环比增长。换句话说，如果一家公司 2005 年二季度的每股收益为 0.15 美元，而一年前为 0.10 美元，这样的业绩听起来非常好——增长率为 50%。但是，如果该公司 2005 年一季度的每股收益为 0.16 美元，那么，二季度相对于一季度的实际情况就为 0.15 美元对 0.16 美元，这表示公司的发展放缓了。

对于季节性公司，如零售商，你不应该只比较绝对数，而应该把最近一个季度的同比增长率与以往季度的同比增长率进行比较。最理想的情况是，一家公司上一年的利润和销售额增长率为 25%或 30%，今年的增长率为 35%或 40%，而明年的增长率有望达到 45%或 50%。在这种十分少见的情况下，公司的股票常常会上涨，这不仅是因为利润增加了，还因为市盈率倍数随之增大，即由于投资者开始意识到这家公司的发展速度越来越快，其市盈率会随之提高。显然，这样的情况对投资者来说是非常有利的。

7. 关注以公司发展前景和利润为基础的价格—销售额比率是否合理。

价格—销售额比率为 2，这表示公司的市值是其年销售额的 2 倍。发展迅速且/或利润较高的公司，其价格—销售额比率应该高于那些发展缓慢且/或利润较低的公司。当一家公司的价格—销售额比率超过 5 时，一种可能的情况是这家公司拥有极好的发展前景或者非常吸引人的利润，另一种可能是市场对该公司的股票定价过高。价格—销售额比率低于 1，这可能表示公司的发展前景一般，利润较低，或者其股票被过低定价了。这两条指导方针在任何时候都可以帮助你弄清楚一只股票是否具有吸引力。

8. 仔细审查公司的资产负债表。

努力去了解一家公司迅速发展的原因和方式。有时，你可能会发现一些与销售额增长无关的不正常情况，如应收款项或库存大幅增加。这些情况可能预示着未来的问题。要想找到这样的项目，你必须特别关注财务报告的注释部分。不要害怕使用杠杆的公司。杠杆会告诉你一家公司是如何融资的，但却不会告诉你它成功与否。对于一家成功的、不断发展的公司来说，其主要的融资渠道包括股票、债务或两者的结合。如果一家公司非常成功，那么，一些杠杆可能就不是负面因素，而是积极因素。但是请注意，杠杆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确实会提高风险水平。

9. 相信股票报价数据。

最后一个需要检查的指标是相对强弱指标。如果一家公司拥有持续且迅速增长的利润和销售额、吸引人的市盈率和价格—销售额比率、强劲的近期发展势头以及优异的产品或服务未来发展前景，但其股票的涨幅却低于市场平均水平，那就不要买入。如果各方面看起来都非常好，这只股票的上涨速度本应高于市场。

要检验一只股票过去 12 个月内的相对业绩，有一个简单方法，即看一看它的相对强弱指标。这一指标将告诉我们，与市场平均水平相比，某只特定股票的业绩如何。如果一只股票的各方面看起来都很好，但其相对强弱指标却很低，那么一定有什么地方出问题了。可能是你的分析忽略了些什么，也可能是内部人士知道一些你不了解的情况。

通常来说，在这种情况下，买入前最好等一等。如果基本面和你想象的一样坚挺，那么，相对强弱指标应该会有提高，等到该指标开始提高时，你就可以买入了，即便你可能会因为等待而错过最初的点位。但是，通常的情况是，在等待一段时间后，你很可能对它有更深入的了解，并发现自己避免了一场灾难。为此，不论一家公司在账面上看起来有多好，如果其股票在稳定或上涨的市场上不断下跌，那就不要买入。

10. 多样化。

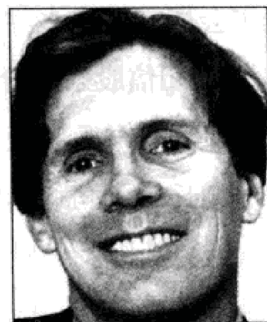
最后，投资新兴的成长型公司时，请遵循投资的黄金法则，这一点非常重要。多样化，多样化，多样化。如果你在长期内，即至少 5～10 年的时间内，遵循这些法则，我相信你有能力取得优于平均水平的业绩。

阅读链接：www. oberweis. net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特伦斯·奥登(Terence Odean)



特伦斯·奥登是加利福尼亚大学戴维斯分校管理学院(Graduate School of Management at the University of California, Davis)的金融学副教授。他致力于研究受心理活动影响的决策对投资者的利益及证券价格的影响，他的研究被大量刊物所引用，包括《华尔街日报》、《纽约时报》、《洛杉矶时报》(*The L. A. Times*)、《华盛顿邮报》(*The Washington Post*)、《时代》(*Time*)、《新闻周刊》(*Newsweek*)、《巴伦周刊》、《福布斯》(*Forbes*)、《商业周刊》(*Business Week*)、《精明理财》、《彭博个人金融》(*Bloomberg Personal*)、《价值》以及《吉朴林个人金融杂志》。

行为金融投资者的经验教训

1. 对于你的财富来说，交易是危险的。

在一项对66 000多户在一家提供折扣费率的大型经纪公司拥有账户的家庭的月度头寸情况调查中，布莱德·巴伯(Brad Barber)和我发现，投资最不积极的那20%的家庭比投资最积极的那20%的家庭，每年的业绩平均要好5.5%。我们认为，许多积极的交易者对他们挑选股票的能力过于自信。

2. 交易之前，请咨询你的妻子(如果你有妻子)。

除了过于自信的假说外，布莱德·巴伯和我还发现，在金融等领域，男人比女人更容易过于自信，因此，他们的交易频率比女人平均要高45%以上。男人和女人都会可能会因为投资而使收益减少，但是男人平均每年要比女人多损失1%以上。

3. 如果你必须要卖出，那就卖出亏损股。

在研究一家提供折扣费率的大型经纪公司投资者的普通股交易模式时，我发现，这些投资者卖出盈利股的可能性远远大于卖出亏损股的可能性。这是一种失误。尽管通常来说，投资者应该避免积极交易，但是，如果他们必须要通过卖出股票来筹集现金，那么，他们应该卖出亏损股——至少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是需征税账户中的亏损股。这样，投资者立即就能摆脱一部分税务，并推迟资本收益的实现。如果亏损足够大，投资者就应该考虑仅仅为了享受税收优惠政策而卖出。(顺便说一句，一般来说，这些亏损股不会反弹。在我的调查样本中，人们紧握在手中的亏损股，其后的业绩要比他们卖出的盈利股差。)

4. 做力所能及的事，不做力所不能及的事。

许多投资者将精力集中在选择盈利股上。但是他们大部分做不到这一点。我发现，一般来说，即便是在扣除交易成本之前，投资者卖出的股票之后的业绩会超过他们买入的股票。不要对选择盈利股念念不忘，要将注意力放在力所能及的事上，如控制交易成本、管理税款以及多样化投资，这对大多数投资者都有好处。

5. 当市场崩溃时，到海边去。

不要在恐慌的状态下，做出长期投资决策。请在冷静时评估你的投资组合。确定你的股票、债券和其他资产组合是否适合自己的投资目标以及自己的情感和财务能力是否能够承受损失。如果你自己无法确定这一点，那就去寻求帮助。这项决策远比选择哪只股票更重要。如果市场低迷使你心神不定，不妨去散散步。当市场和你的心情稳定下来后，再次评估投资组合的风险状况。

6. 多样化，多样化，多样化。

对大多数投资者来说，共同基金是最佳的投资项目。买入那些不收取佣金、低费用比率、低成交费用率的基金。指数基金对许多人来说也是个不错的选择。

7. 承受一成的风险，体验九成的刺激。

如果你确实享受普通股交易，请考虑将 90%的普通股投资放入共同基金，把剩余的 10%当作“娱乐”账户。如果你的娱乐账户小到能让你自如地承受损失，那么，你尽可以乘坐“风险股过山车”，以获取心理上的满足。

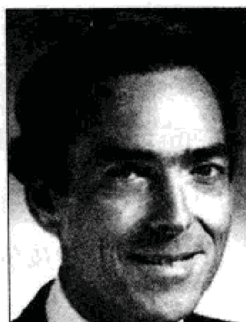
8. 每年审查一次你的投资组合。

不要日日关注你的投资组合收益。如果你这么做，短期市场损失就可能把你驱逐出市场。如果你的投资组合是合适的、多样化的，那它就不需要时常调整。

阅读链接：www. ucdavis. edu

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迈克尔·欧希金斯(Michael O'Higgins)



迈克尔·欧希金斯是欧希金斯资产管理公司(O'Higgins Asset Management，Inc.)的总裁。该公司是一家独立的投资管理公司，为高净值个人、机构和投资公司管理投资组合。

战胜道—琼斯

1. 为承受风险而获取回报。

从历史来看，投资者会因为承受了股票风险，而获得不错的回报。如果收益回报率(earnings yield)，也叫做收益/价格比率(earnings/price ratio)，低于 AAA 评级的公司债券的回报率，那就不要投资股票，而将资金投向零息的长期美国国债。

2. 如果黄金价格上涨，请不要购买债券。

在过去的 32 年内，黄金的价格至少有 26 年正确地预示了长期美国利率的走势。如果黄金价格高于过去一年的水平，请不要投资债券。

3. 购买股票时，请遵循“狗股理论”(Dogs of the Dow)。

10 只股息最高的道—琼斯工业平均指数(DJIA)成份股的利润高、平均风险低，其业绩一直优于道—琼斯指数。

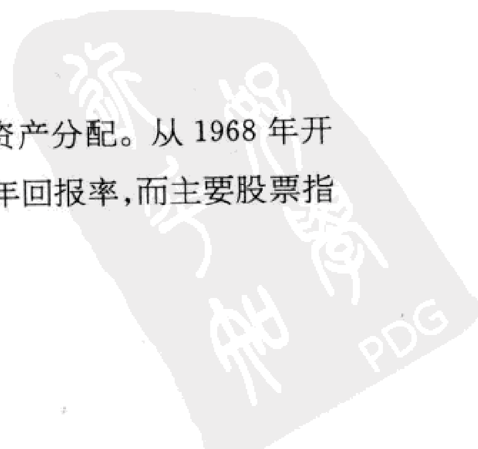
4. 低价“狗股”的业绩更好。

购买 10 只股息最高的成分股中价格最低的 5 只，这一策略从 1972 年起的年复合收益率接近 20%，而同期道—琼斯指数和标准普尔 500 指数的回报率仅为 13%。

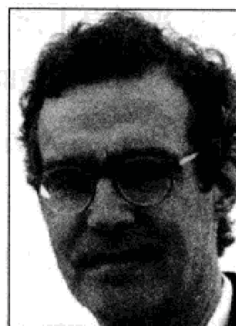
5. 资产分配是你最重要的决策。

长期研究的结果显示，85%的成功投资源于资产分配。从 1968 年开始，通过使用上述策略，投资者会获得 22%以上的年回报率，而主要股票指数的年回报率低于 13%。

阅读链接：www.ohiggins.com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理查德·奥尔森(Richard Olsen)

理查德·奥尔森博士是奥尔森集团(Olsen Group)的创始人和CEO。该集团总部位于苏黎世，致力于开发在线金融预测系统以及涵盖了从交易到投资及风险管理的实用交易模型，是这一领域的先锋。

交易优势与定量分析工具

1. 最好的顾问就是你自己。

最大的交易隐患之一是过度依赖他人的指导。你必须形成自己的世界观，并据此做出投资决策，这是非常重要的。

2. 了解自己的竞争优势。

每个人都有自己的竞争优势。你的竞争优势可能是，你与市场的距离比其他交易者与市场的距离更远，这样，你就不必为短期价格变动而分心。有些最成功的投资者拥有非常全面的世界观，他们通过一些长期投资获得了巨额回报。

3. 使用定量分析工具。

决定市场价格的是，投资期限完全不同的投资者群体之间的相互影响。基本面因素的实际影响力取决于市场动态。通常，市场观察员将市场动态与基本面情况之间的相互影响看得过于简单了。只有类似于天气预报模型这样的复杂定量模型，才能系统地分析市场形势，并给出可靠的预测。你可以到 http://ois.olsen.ch 或 www.oanda.com 网站上看一看我们提供的预测服务。

4. 在流动性好的市场上交易。

市场是不连续的，认为任何时候都能兑现离场，这样的想法是很危险的。因此，投资者应该远离流动性差的市场，除非他们的投资年期非常长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 采用自上而下的方式。

在制定投资策略时，采用自上而下的方式是非常重要的。你应该从明确投资观开始，随后设计决策流程，再分配资产，以便对不同的市场和金融工具进行投资。

6. 逐步建立头寸。

投资都可能落入一个陷阱，即投资方案的缺乏连续性。如果在投资方案启动之时就投入了所有的资金，那么，该投资方案的总体业绩很大程度上取决于进入点。如果投资者幸运，他的业绩可能为正，否则，以这种方式启动方案，将对他产生负面影响。

7. 坚持自己的交易期限。

另一个陷阱是，投资者会根据头寸的盈利和亏损情况来改变其投资年期。如果一个投资者的亏损额增加，他往往会延长投资年期，以期弥补损失。他不应该这么做。他应该坚持最初的策略，按时结束头寸。只要他还有资金，那他就还有许多其他投资机会。

8. 留意交易成本。

对于某一投资策略的总体业绩来说，交易成本比人们一般所理解的重要得多。原因很简单：交易成本是“确定无疑”的成本，而交易回报是不确定的。控制交易成本很容易，但是，提高交易决策的成功率却很难。

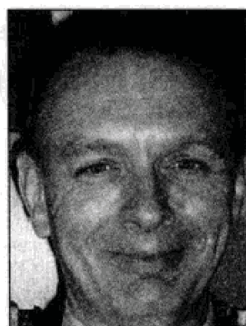
9. 使用巧妙的手段，如限价和止损。

如果投资者在开设头寸时下达限价指令，并遵循严格的止损程序，那么，任何一个投资策略的业绩都会提高。通过这种方法，投资者可以将短期市场超常波动转化为对他有利的情况。定量预测是设置限价和止损点位的理想工具。

阅读链接：www. oanda. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



保罗·奥默罗德(Paul Ormerod)

保罗·奥默罗德是伏尔泰拉顾问公司(Volterra Consulting)的创始董事。该公司利用经济学家、数学家、物理学家和统计学家的技能,为大量商业问题寻找创新性解决方案。

怀疑论投资者法则

1. 对宏观经济预测要持怀疑态度。

只有在一切都风平浪静时,宏观经济预测才有效。在预测真正的繁荣和衰退方面,预测者的准确率很低。有时,即使萧条已经开始了,他们也没有预测到。

2. 对任何声称自己能够预测利率和汇率的人,要持怀疑态度。

有关市场的最确凿的事实之一是,利率和汇率总是无法被准确预测。如果它们能够被预测,那我们都会成为百万富翁。

3. 有人仅仅因为利率或汇率很高,就断定它们下跌的可能性大于上涨的可能性。对这种观点要持怀疑态度。

在某一时刻,欧元兑美元的汇率一定会提高,然而,欧元从 1999 年 1 月诞生之后就开始下跌,自那时起,人们一直在预测欧元会上涨。因此,在任何时候,不论当前的水平如何,上涨和下跌的可能性都是相同的。

4. 对业绩记录要持怀疑态度。

基金和预测的数量太多了,任何时候都一定会有人投资成功或预测正确。如果房间里有足够多的猴子,总会有一只猴子用打字机打出“哈姆雷特”几个字。但是,这并不意味着同一只猴子能够继续打出“麦克白”。

5. 对分析师的企业报告要持怀疑态度。

通常,分析师掌握的信息并不比一个见识广博的高质量商业新闻刊物的读者多。对媒体进行一段时间的仔细跟踪,看一看分析师有多少次事先

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预测到了利润警报，又有多少次只是简单重写了企业发布的信息。

6. 对充满激情的新任CEO改造和变革企业核心元素的事情，要持怀疑态度。

大多数人都认为，这样的改造和变革将改善企业的发展前景。情况最终可能会是这样，但是，身处于巨大变革之中的企业实际上也正承受着更高的失败风险。

7. 有人认为，巨大的规模可以降低企业被新竞争对手击败的可能性。对这种观点要持怀疑态度。

人们根深蒂固的一种想法是，强者始终都将是强者。苏联看似坚不可摧，但却在几年内分崩离析。企业也一样。IBM一度看似已经掌控了计算机市场，但也险些一蹶不振。即便是在较为稳定的市场，如零售市场，成功的企业也可能迅速崩溃。

8. 投资的关键在于风险管理，而不在于预测。

这儿就有一个预测：如果有人真的能够不断做出成功的预测，那么，他/她要么不会阅读这本书，要么可能已经过上了奢华的退休生活。对于我们其余人来说，我们必须弄清楚自己愿意承受的风险水平。能够吹嘘自己刚刚从一只股票上迅速赚取了利润，这非常棒，但是，严肃的投资要平凡得多，其关键在于风险管理。

9. 进行多样化投资，但要确保真正做到多样化。

多样化、多样化、多样化，这只是一个口号。你要确保真正做到多样化。重要的是企业或债券的业绩如何，而不是企业或债券发行者的名称或地理位置。同时持有通用电气公司和美国运通公司的股票，这看似是一个多样化的投资组合，但实际上却很可能不是，而其中的原因并不仅仅是两家公司的总部都位于美国。

10. 跟踪指数基金所跟踪的。

指数基金通常是一种低成本投资的好方式，但是，这种基金的多样性只等同于其跟踪的指数的多样性。有些指数被走势一致的资产所主导，因此，基金的多样性比你想象的要低得多。举例来说，近年来纳斯达克指数被“技术”股所控制，许多成分股的上涨和下跌走势一致。

阅读链接：www. volterra. co. uk

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



洛伊丝·佩尔特兹(Lois Peltz)

洛伊丝·佩尔特兹是位于纽约的一家信息服务公司——Infovest21——的总裁兼CEO。

选择对冲基金经理

1. 金钱应该只是一种得分手段。

寻找以事业为动力、而非以赚大钱为动力的基金经理。最优秀的基金经理有很强的责任感。他们的动力来自于出色地完成工作，他们会从因为发现了别人未发现的事情而感到满足。他们热爱市场带来的智力和情感挑战。

2. 这就像每天拿到一份成绩单。

投资者选择的基金经理应该具有良好的职业道德，并且处事认真，同时对自己和对团队中的其他成员同样严格要求。

3. 注重机构的持久性。

投资者寻找的基金经理应该拥有团队意识，而不是一套个人独裁的明星系统。许多最优秀的投资机构都是以团队和专家为中心的，这些团队和专家可以按照行业、地区、交易策略和/或形势类型来分类。专业且分散的组织结构，能够帮助机构留住关键人才，因为这些人才拥有一定程度的决策权和责任，同时还对所效力的投资机构持股。而在那些存在明星意识的投资机构中，关键员工最终都会离开，他们会去开设自己的基金，以便获得更高的威信、更多的决策权和责任。关键人员的离职会削弱投资机构的实力和持久性。

4. 他们必须愿意尝尝自己烹饪的饭菜。

选择将个人的大量资产投入自己管理的对冲基金的经理。这意味着，他们对自己的才能深信不疑。这还意味着，他们自己的净资产与他们的基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金业绩密切相关，他们因而拥有巨大的动力去获取优异的业绩。

5. 让持久成为一种美德。

寻找那些拥有长期交易记录、并在各种市场周期内都获得了持久高回报的基金经理。查看一下股市的困难年份（以标准普尔指数为衡量标准），如 1990 年和 2000 年。再查看一下对冲基金的困难年份，如 1994 年和 1998 年。

6. 承认适者生存。

所有的基金经理都曾经历过逆境。寻找那些愿意从错误中吸取经验的基金经理。成功的关键不在于时刻保持正确，而在于能够适应形势，并找到有效的策略。亏损是意料之中的，因为基金经理的投资思路正在被市场检验。最优秀的基金经理担心的是亏损额超过预期/预测或风险水平超过能够承受的范围。

7. 确保他们对下跌进行控制。

投资者寻找的基金经理对控制下跌的重视程度，应该等同于对从上涨中获取回报的重视程度。可从以下方面考查他们的风险管理工作：策略的多样性、每个头寸的最大资产配置、投资组合中的头寸数量、杠杆程度、压力测试和迅速减少资产配置的能力。

8. 技术是他们的朋友，至少应该是他们的朋友。

不要选择那些害怕技术的基金经理。技术会流传下来。聪明的基金经理承认技术信息的重要性，迅速接纳技术是他们的一项优势。他们能够有效利用获取的信息。

9. 当机会敲门时，他们有没有开门？

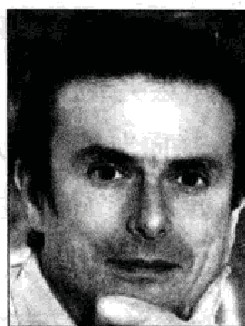
寻找那些认为机会转瞬即逝的基金经理。机会意识强烈的经理人会在机会来临时，迅速配置资金。

10. 如果基金经理的目标是使基金成为最大的对冲基金，请警惕。

如果基金经理的主要目标是尽可能扩大资产规模以收取更多的管理费，请警惕。最优秀和最聪明的基金经理往往会拒绝新资本，他们知道，自己的主要目标不是使基金取得最大的规模，而是获得最好的业绩。

阅读链接：www.infovest21.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



罗伯特·佩斯顿(Robert Peston)

罗伯特·佩斯顿是一位获奖记者，有着18年的国内和国际刊物工作经验。

他是Qest(www.csquest.com)网站的编辑主管。该网站为基金经理和专业投资者提供估值工具和评论。

他还为《星期日泰晤士报》(*The Sunday Times*)撰写《佩斯顿人》专栏，同时还是电视和广播节目的定期播报员。

解读消息流

1. 你不会比市场觉醒得更早。

在你准备好交易之前，你在报纸、杂志或互联网上读到的大部分消息，特别是那些以商业和投资为专题的消息，都已经反映在股市上了。或者换一种说法是，99%的时候有效市场理论都是适用的。

2. 只有1%的媒体报道是黄金，但要找到它却不容易

如果你能找到被市场忽略的那1%具有极高价格敏感性的黄金消息，就有机会迅速赚取利润。但是问一问你自己："凭什么你就能比别人做得更好?"当然，你可以加入那些彻夜不眠、蓬头垢面的互联网信息搜寻者行列，难道生活就是这样的吗?

3. 好东西其实都很无趣。

最有价值的价格敏感性消息会出现在你最意想不到的地方。留心政客或监管方对商业问题做出的看似无趣的评论。在受到监管的市场环境中，这些评论可能预示着价格敏感性变化的出现。或者你还可以快速浏览一下《金融时报》等报纸发行的看似乏味的行业增刊。这些增刊常常会包含一些关于企业交易业绩或板块趋势的新鲜信息。

4. 不要指望专栏撰稿人帮你获取短期利润。

对于如何获取短期利润，报纸上的投资评论提供不了什么有用的建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果撰稿人发现某只股票的价格反常，那么，在你读完这篇专栏文章之前，市场就会完成调整。

5. 向专栏撰稿人寻求长期投资建议。

媒体可以帮助你做出长期投资决策。敏感的专栏作家能帮助你找到高质量的公司，你可以根据他们的建议买入并长期持有某家公司。

6. 社会主义支配市场。

不要以为最公开支持右翼自由市场的报纸上会有最好的商业新闻报道。举例来说，在英国，支持左翼的《卫报》(*Guardian*)就报道了一系列具有市场影响力的独家新闻。

7. 虽然奇怪，但是真实。

尽管名声不佳，但是星期日报纸中看似揣测性的报道有 99%都是真实的。然而，你面对的又是 1%的问题。怎么做才能分辨出哪些报道是假的呢？

8. 沉默说明一切。

如果一家公司没有在 24 小时内声明否认一篇揣测性报道，那么该报道很可能是真的。

9. 公司拒绝发表评论。

如果某篇报道中含有“公司拒绝发表评论”的语句，那么，实际情况通常恰恰相反。在大多数情况下，这家公司发表了评论，并证实了报道，但却不想被记录下来。

10. 非理性的繁荣。

忽略报纸上几乎所有关于收购特别是恶意收购的乐观评论。这类交易大多会毁了企业的价值，尽管写手们不会这么说，因为报道这些生死之战实在太有趣了。

阅读链接：www. csquest. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

托马斯·A.皮区(Thomas A. Petrie)



托马斯·A.皮区是总部位于丹佛和休士顿的能源投资公司皮区—帕克曼公司(Petrie Parkman & Co.)的创始人之一。他还是第一波士顿公司(The First Boston Corporation)的前董事总经理及高级石油分析师。

在加入第一波士顿公司之前,皮区先生是波士顿温莱特证券管理公司(Wainwright Securities Colonial Management)的石油分析师。他曾连续8年在《机构投资者》杂志的年度资金经理人调查中被评为勘探/独立油气商板块的最佳石油分析师。在他的职业生涯中,皮区先生还在价值超过1 000亿美元的能源相关并购案中担任了顾问,其中包括许多大规模的并购案。

能源板块

1. 地缘政治学很重要。

石油输出国组织(OPEC)以及主要消费国的有效性不稳定,政策也时常变化,这可能会影响能源板块的整体业绩。

2. 始终牢记,能源行业具有周期性。

虽然在长期内能源行业的需求和供给有增加的趋势,但是,这一行业会对广义的经济运行产生定期的全局性影响,从而使该行业具有了很强的周期性。

3. 反向投资者能周期性获得高回报。

当舆论明显不看好能源商品时,能源股通常是极好的买入对象(如1986年和1998年);当舆论一致看好时,请谨慎(如1979~1980年)。

4. 有关勘探的好消息传得很快;坏消息却通常传得很慢。

在评估高潜力勘探时,发布速度缓慢的结果似乎很少能达到正面预期。记住这句话:“在预期有潜力时买入,在实际结果发布时卖出。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 高财务杠杆和能源产品价格的高波动性是致命的组合。

大多数能源公司破产的原因是，它们在错误的时候举债收购或扩建产能，但是它们预期的产品价格上涨却没有按时出现。因此，侧重财务杠杆的企业战略通常有很高的风险。

6. 管理层的素质非常重要。

巨大的资本损失在能源企业中并不罕见。因此，在资本配置过程中表现出始终如一的财务纪律性的管理层通常会带来更高的回报。

7. 技术很有价值。

在能源板块，许多公司的股票常常被看作"旧经济"股票。但是，"新"技术在提高能源开发效率、降低开发成本方面所起到的作用，是公司获得成功的关键。

8. 股票回购值得关注。

20 世纪 50 年代和 60 年代，J. 保罗 · 盖蒂(J. Paul Getty)证实了这样一个想法：重新买回已发行普通股比钻探新油田更有利可图。20 世纪 70 年代和 80 年代初期，布恩 · 皮肯斯(Boone Pickens)发展了这一想法。因此，一项得到了精明实施的企业股票回购计划可以说明这家企业具有投资吸引力。

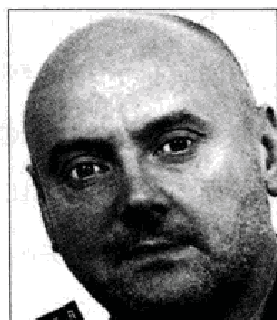
阅读链接：www. ppcenergychannel. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·派博(John Piper)

约翰·派博是英国领先的新闻通讯《技术交易者》(*The Technical Trader*)的创刊人及编辑。

约翰还为大量交易网站撰稿，并经常在欧洲和美国的投资交易会议和研讨会上发言。他的文章和发言尤其关注成功交易带来的心理挑战。



交易与第二块糖果

简介

交易的难点之一是，随着你的进步，交易法则也在变化。新手必须学会减少损失，在这一阶段，没有什么比这一点更重要。一旦你牢记了这条法则，利润将开始累积。但是，如果你试图在“减少损失”的阶段累积利润，你将会遇到许多问题。

另一个难点是，许多交易者没有遵守法则但却赢了！但是，这可能是毁灭性的，因为如果你遵循了错误的法则，市场必定会发现你的错误。交易自有其规律。如果你放任损失，那么，合理的推理是，你将被淘汰出局。通过许多不同的交易，市场将对交易者或其交易系统的弱点加以利用。从统计学上来说，少数“糟糕”的交易者可能会获得暂时成功，但却不可能获得长期成功。

1. 将头寸规模缩小至令你安心的程度。

虽然看起来可能有些古怪，但这的确是我赚钱的第一法则。许多交易者让自己承受了过大的压力，这样，他们很可能会做出糟糕的决策，并因而遭受损失。因此，缩小头寸规模，以赚取更多的钱！

2. 考虑采用期权策略——不要限制了你的选择范围！

期权有很多优势，它应该在你的交易策略中占有一席之地。

3. 找一个交易导师。

交易是一件非常困难的事，一个相当重要的原因是，交易是一个零和游

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戏。不,不对,它是一个负和游戏,因为你每一次进入游戏,都要支付佣金,更别说其他的相关费用,如报价费用、计算机费用、软件费用等。在期货交易中,每一个成功者赚取的利润都由所有的失败者来埋单,但所有的参与者都必须支付佣金和其他费用。因此,总体上来说,这是一个负和的结局。难怪会有这么多人失败。

如果你在交易方面需要帮助,请找一个有经验的人。最好是与你同处一地的交易者。许多交易者都乐于帮助别人,因为交易是一件相当枯燥的事,人与人之间几乎没有实际的接触。另外,你也可以找一个愿意帮忙的专业人士,但他可能会向你收取费用。我自己就向别人提供帮助,但你最好努力找一个当地的交易者来帮你。

4. 使用有意义的止损。

不是所有的交易者都使用止损。如果不使用止损,一切就会简单得多,因为你很快就会被淘汰。虽然这并不完全正确,但是,对许多人至少对一部分人来说,这是正确的。然而,如果你使用的是止损交易方法,请努力确保你的止损是有意义的,否则你很可能会白白浪费金钱。

5. 理解交易方法的基本原理。

每一种市场交易方法都有风险。作为交易者,你必须控制风险,就像走钢丝的人必须学会与不平衡共存一样。理解你所使用的交易方法的基本原理以及你所承担的风险,因为风险会产生不良的后果。从某种意义上来说,市场是随机序列的发生器,尤其当你遵循一种精确的算法时。如果你或你的方法存在缺陷,市场一定会在某一次随机序列中找到这个缺陷。

6. 让利润累积——等待第二块糖果!

除非你让你的利润累积,否则你将永远无法弥补损失,更别说成功抽身了。同时,你还必须减少损失。大多数交易者很容易就能学会如何减少损失,但在学习如何累积利润时却会遇到困难。这并不奇怪。减少损失是积极的行动,交易者必须仔细跟踪正在发生的事——它需要的是行动。相反,累积利润要求不作为,而不做任何事是非常困难的。在现代社会中,我们习惯于快速回报。我们想得到糖果,立即就想得到。对交易利润来说也是同样:一旦你看见了利润,你就想得到它,但是,如果你想让利润累积,你就无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法得到它。

《情感智力》(*Emotional Intelligence*)一书描述了这样一个实验:一个孩子被留在一间房间中,房间中有一块糖果,孩子被告知,如果他没有吃掉这块糖果,他将会得到第二块糖果。与那些智力测试相比,这个实验显然是一个好得多的成功指南。如果交易者想要累积利润,他也必须做到这一点。因此,在得到第二块糖果之前,不要吃掉第一块!

7. 要有选择性。

成功的关键太多了,但我认为,是否有选择性是区分赚大钱的人和勉强过得去的人的关键。

8. 不要预测。

市场行为是不可预测的。交易者要做的不是预测市场行为,而是有选择地承担适当风险。交易者要以小博大。

9. 不要恐慌。

这很重要。恐慌是失败之母。要做到这一点,就不要让自己承受过多压力。你越放松就越不会恐慌。

10. 谦虚一点——自负的代价很高!

一个自满的人不会接受其他任何意见,他不会倾听,不会学习。一个不谦虚的交易者很可能不会听从市场,最终却被淘汰。我猜我们都听说过这样的事情:自负的交易者盛气凌人地对待市场,最后却被彻底击败。我相信,谦虚是交易成功的基本品质。

联系方式:john@ttttt. freeserve. co. uk

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

米切尔 · 波斯纳(Mitchell Posner)

米切尔 · 波斯纳是柯克伍德金融公司(Kirkwood Financial, Inc.)的总裁。该公司是一家面向全球金融机构的顾问公司,提供新兴市场企业以及南美洲、非洲、欧洲和亚洲产业的股票研究。

选择新兴市场股票

简介

从理论上来说,任何在选择美国股或欧洲股方面有经验的投资者,都有能力选择新兴市场股票,因为股票筛选方法应该适用于任何市场。而在实践中,投资者必须调整证券分析的基本技巧,以适应新兴市场的特殊情况。

1. 根据你研究的市场来选择业绩和估值衡量标准。

除非你有特别的理由要检验市盈率、股价—账面价值比率、股价—销售额比率和股价—现金流比率,否则,你没有必要对每一个比率都进行跟踪。对于同一类股票来说,这些比率通常是相近的。你应该关注特定市场上最可靠的数据。例如,对于账面价值不可信的国家,你最好使用股价—销售额比率;对于印度和马来西亚这样严格执行美国会计准则的国家,财务报表分析更值得你去筛选。市场份额通常是一个很好的标准。在经济发展的时候,经营有方的企业往往会巩固或提高其市场份额。

2. 了解一些传统筛选标准的局限性。

如果你想筛选既具有高增长性、又具有高股利的股票,那么可选择的股票就不多了。这就像要求高性能跑车具有高燃油经济性一样:这两个特性不可能同时得到满足。许多快速发展的新兴市场企业融资渠道有限,它们的利润多被用于再投资而非支付股利。

类似地,虽然通过市盈率你能大致预测出投资回报率,但是,这种方式最适用于缓慢、稳定的公司,而新兴市场企业却恰恰相反。因此,新兴市场的投资者在衡量被过高定价的股票时,往往不太关注市盈率。

市盈率还受到某些区域性因素的影响。例如,加速折旧法可使利润减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少，从而导致市盈率高于同类企业，因为当地市场依据这样的折旧法进行了调整。

3. 关注公司规模。

从不同的角度考虑公司的规模：这家公司在当地股市上的评级；在其所处的板块中的评级；在全球股市上的评级。一些新兴市场公司，如阿根廷的YPF公司[1]和俄罗斯的鲁克石油公司(Lukoil)，位居全球规模最大的企业之列。选择某一市场"前十大企业"中最大的企业，这是一件好坏参半的事。这样的企业流动性较高，信息披露也比较好，而且机构对它们的研究较多。但是，这类企业的股票往往价格较高。你不太可能低价买到它们的股票。因此，你最好选择拥有巨大未来发展前景的、价有所值的公司。

4. 将流动性作为主要考虑因素。

决定新兴市场股票价格的，通常不是严格的财务衡量标准，而仅仅是投资者愿意付出多少以及有多少资金可用于投资。你可能会为一只股票支付极低的价格，也可能支付很高的价格，但你不能忽视市场情绪。衡量市场情绪的最佳方式是看一看流入、流出的资金有多少以及谁在买入、谁没有买入。另外，当地的储蓄利率、养老基金投资的资产量以及海外持股限制的取消，也对这些市场的流动性有很大的影响。

5. 审查财务实力，但要留有余地。

规模很重要，但财务实力更重要。审查标准的财务比率，密切关注资产负债表不断恶化的企业或可能的破产企业。虽然新兴市场国家有许多出色的管理人员，但是市场深度不够，曾经健康的企业很容易陷入困境。

但是，也不要把门槛设得太高了。由于市场常常会严重低估财务状况不佳的新兴市场企业的价值，因此，你也许会找到一些具有反转潜力或可能成为收购目标的低价股。

6. 小心不要选择低波动性的股票，因为低波动性往往表示低流动性。

波动性低于市场整体水平的新兴市场股票可能是一个较稳妥的选择对

---

[1] 原阿根廷国有石油公司，1999年被西班牙雷普索尔公司收购，成为雷普索尔—YPF公司。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

象。但是，波动性低可能表示这只股票毫不起眼且流动性很低。

7. 不要只依赖于经纪商报告。

研究部门和投资银行部门之间常常存在利益冲突。积极的投资银行部门寻找的是上市业务和私有化业务的机会，它们有时会对研究部门施加压力以防研究部门发布带有负面评价的报告。你能获取的报告大多是以“前十大”股票为对象的。不要指望这些报告具有与美国和欧洲市场报告同等的深度和洞察力。

如果跟踪一只股票的分析师少于 8 人，这只股票就被称为“跟踪研究不足的股票”，而这类股票提供的机会往往最好。参与投资这类股票的机构较少。虽然这类股票的波动性较高、估值较低，但机会也应运而生。

8. 合理平衡你的投资组合。

新兴市场投资的一个常见错误是，选择的股票正确但投资组合不合理。如果在严格实施股票筛选流程后，你得到的结果中有 75%是墨西哥股票，那么，请调整你的筛选标准，以提高投资组合的多样性。从长期来看，投资单一国家往往是不明智的。

9. 不要过度依赖技术分析。

某些技术指标，如相对强弱指标，在新兴市场上可能是有用的，但是，从历史数据上来看，技术分析多半是不可靠的。可能某一天，技术分析会在新兴市场上大行其道，但这一天还未到来。

10. 不要因为传言而冲动。

新兴市场会因为传言而发生变化，这些传言包括财政部长的即将退职、贪污丑闻、当地对私有化的抵制等。如果你对新兴市场感兴趣并有资金对其投资，那你就无法忽视这些传言。它们会找上门来。但是，不要冲动。冲动行事往往会让你付出昂贵的代价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汉丽爱特·M. 波拉斯特(Henriëtte M. Prast)



汉丽爱特·M. 波拉斯特是荷兰银行(Nederlandsche Bank)(荷兰中央银行)的高级经济学家以及阿姆斯特丹大学(University of Amsterdam)货币、信贷和银行业副教授。她著述出版的书籍涉及多个领域,包括中央银行、通货膨胀和失业、监管以及心理学对金融市场的作用。目前,她的研究方向是情绪经济学(Emotionomics)。"情绪经济学"一词由她所创造,研究的是情绪对经济的作用。

情绪投资者

1. 控制你自己的投资。

记住,基金经理和投资分析师的目标不是使你的投资收益最大化,而是使他们自己未来的收入最大化,而这取决于公众对他们的聪明才智的评价。凯恩斯曾说:"按通常的方式名声扫地也好过以不同寻常的方式取得成功。"只要人云亦云,专业人士就可以保证他们的错误得到原谅,因为其他人也犯过同样的错误。这样的平庸之才能够保住他们的名声,但却无法提高你的收益。

2. 不要因循守旧。

既然你更应该关注的是收益而非名声,那么,第一条法则的一个推论就是不要因循守旧。对于金融业的参与者来说,凯恩斯的话可能是正确的,但这针对的只是平庸之辈,而非本书的读者!

3. 犯了错误请责怪自己,而不要责怪他人。

"正面朝上就是我赢,背面朝上就是运气不佳。"自己犯了错误却责怪他人,并声称自己一向是成功的,这似乎会让你感到舒坦,但却既不能使你成为值得信赖的同伴,也不会使你成为一个优秀的投资者。而且,你也不会从过去的投资错误中吸取教训。认知心理学家将这种行为称为"归因偏差"。这会导致另一个已被经验所证实的现象:人们一般都过于自信。如果你过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于自信，你就会过度交易，因为你认为自己足够聪明，能从事实上没有关联的消息中发现有价值的信息。但是，过度交易会使你的收益减少，因为交易成本将超过你的交易收益。

4. 敢于做一个失败者。

不要指望所有的投资都会成功。即便是最优秀的投资者也不会次次都正确。在以成功为目标的文化中，对许多投资者来说这一课难以领悟。但是，单次交易的成功没有整体投资组合的盈利能力那么重要。有时，为了投资组合的整体业绩，你必须抛售亏损的投资。用军事家的语言来说，为了赢得战争的胜利，有些战斗必须要输。

5. 警惕星光闪耀的夜空。

实验研究发现了有力证据，证明投资者会追随他们认为自己所发现的趋势。据心理研究显示，这是因为我们有从随机事件中推断出固定模式的倾向。比如，在随机分布的星星中，我们构想出了大熊星座。这种现象被称为“代表性启发式”(representiveness heuristic)。由于这种现象的存在，我们会过高估计一系列相似信息中某一条信息的价值。其结果是，我们对一条信息做出了过度反应，而事实上这条信息只是一连串相似但却没有关联的事件的一部分。

6. 看见串流(cascades)时请躲开。

由于我们个人掌握的信息始终是不完美的，因此，我们会根据他人的行为做出许多推断。这种投资串流模式预示着我们往往会跟从他人，但却很可能忽略了自己掌握的有价值的信息。试着把投资想成吃饭的地方。当你看见一家饭店门口排着长队，你可能会得出这是一家好饭店的结论。但是，队伍这么长的原因可能只是排在队伍的最后一个人有和你一样的想法，而排在他前面的人也有同样的想法。因此，请依靠自己的信息，除非你确信其他人比你知道得多。串流可能很快就会改变方向，如果这样的情况发生，你的投资存活的可能性将会很小。

7. 警惕赌博成瘾。

成瘾的赌博者想要的是失败而不是成功。这就是他们在试图战胜“市场”时很容易失败的原因。根据弗洛伊德的心理分析，成瘾的赌博者受到被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

压制的恋母情结的驱动。男孩想成为母亲的爱恋目标,这使得他与父亲的关系(爱/恨)含混不清。那些男孩通常将命运视为父亲的延伸,以赌博挑战命运就如同对抗父亲。通过投资上的失败,赌博者还清了他对父亲欠下的道德债务。重要提示:在走进赌场之前,应该先去看一看精神病专家,以确保自己没有这样的精神官能症。

8. 危机,什么危机?

我们往往会患上"灾难近视症"。如果上一次市场崩溃已经过去了很久,我们就会认为崩溃永远都不会再发生。请保持距离,留心那些预示着危机即将来临的信号。

9. 不要爱上你的投资组合,否则它将背叛你。

认知心理学家利昂·费斯廷格(Leon Festinger)指出,我们会根据我们的基本观念来过滤信息。想想充满了希望的恋爱中的人,他会忽略爱恋对象身上令人不快的习惯。类似地,投资者往往会对他们不想要的信息视而不见,而积极寻找那些能证明他们做出了正确投资决策的信息。警惕这种心理,不要对有关你的投资组合的坏消息视而不见。

10. 及时行乐。

甚至在你开始考虑投资之前,就要坐下来仔细想一想。记住,投资是为了未来的消费。再三考虑一下,你是否真的想在65岁的时候拥有三双周仰杰[1]设计的鞋,还是想现在就拥有一双。

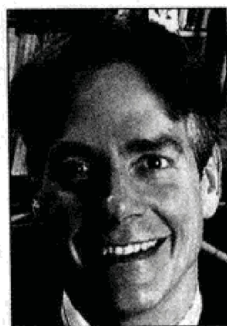
阅读链接:www. dnb. nl



〔1〕 世界最著名的华裔鞋类设计师。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗伯特·普莱切特(Robert Prechter)



罗伯特·普莱切特是国际艾略特波浪公司(Elliott Wave International,EWI)的总裁。EWI 为机构客户提供服务,帮助客户分析全球主要的股票、债券、利率、货币市场以及金属和能源市场。

成功交易的必要条件

简介

就像生活所提供的大部分回报一样,市场利润也不像新手想象得那么容易获取。和所有的职业或行业一样,要想赚钱,你必须接受大量教育。如果你有时间,有动力,也有正确的心态,你就能进入交易精英的行列。

大多数"交易法则"列表中只包括一些相互矛盾的说教。而下文列出的不是法则,而是获得交易成功的必要条件。

1. 一种方法。

要对金融市场进行分析,你需要一种可以被客观定义的方法。你必须从整体上对这种方法进行全面考虑,以便当有人问起你是如何做决策的时候,你能向他解释清楚,而且如果他在 6 个月后再次问你这个问题,他将得到同样的答案。这并不是说你不能改变或改进方法。但是,在方法被实施前,你必须从整体上对它进行设计。

获得一种方法的前提是,你必须接受这样一个事实:完美是不可能实现的。要求完美的人是在浪费时间寻找圣杯。在获取方法的过程中,他们永远都不跨过第一步。我选择使用一种被称为波浪原理的方法。我认为这种方法揭示了市场行为的真实模式。但是,如果你的目标仅仅是获得交易成功,那么,还有 100 种其他方法能够奏效。

2. 坚持方法的自律能力。

许多真正的专业人士都懂得这一点,在他们中间,这几乎成为了陈词滥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调。然而，这一点对成功至关重要，你不能忽视它。没有纪律，就根本谈不上方法。我曾惊讶地发现，在我认识的一些屡战屡胜的专业期权和期货交易者中间，有 3 位曾在海军陆战队服役。交易会给每个人带来巨大的压力。如果你没有自律能力，还是忘了市场吧。

3. 经验。

模拟交易对于检验一种方法来说很有用，但对于学习交易来说却毫无价值。事实上，模拟交易很可能是有害的，因为它会让新手有一种错误的安全感。一个新手可能在过去 6 个月内成功进行了模拟交易，他会因此认为未来 6 个月的实币交易也不会有什么差别。事实远非如此。为什么？因为市场不仅仅是一种智力活动，它还是一种情感挑战。

交易时，你必须克服大量问题，其中大多数问题的解决依靠的是你战胜强大的人类情感的内在能力。艰苦磨炼是唯一一所教授这一课程的学校，而且其学费十分昂贵。获取经验的唯一捷径是找到一位指导者。寻找有多年经验的成功交易者或投资者，并向他们学习——但是，这样的人很难找到。

4. 承认失败是游戏的一部分的精神力量。

许多人拒绝承认事实，这自然使得上百万人无法成为成功的投机者。例如，交易者抱怨“操盘手”、“了解内幕者”、“程序化交易”或其他因素导致了他的失败，这是一个十分常见的错误。任何有这种想法的人在开始交易之前就注定会失败。成功投机的最大障碍是不接受这样一个简单事实：失败是游戏的一部分，你必须适应失败。

从实际上来说，在设计交易方法时，你必须使用客观的资金管理系统。有多种方式可以做到这一点。有些交易方法使用止损。而我认为，较好的交易方法是，每次交易只投入你手头的一小部分资金，随后根据分析方法行事。归根到底，学会处理失败，这将是你最大的胜利。

5. 接受巨额利润的精神力量。

人们通常会对这一点开怀大笑，这只表示很少有人意识到这是个问题。下面的情况你经历过多少次了：你退出一次交易以获取利润，在随后的 6 个月内，你发现市场继续朝着有利于你最初头寸的方向发展；你努力找到另一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个进入点，但却不断失败；6 个月过后，你的方法终于冷静地告诉你："退出。"你检查了一下数字，意识到如果没有放弃最初的进入点，你将获得高额利润。

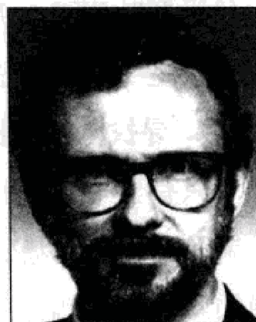
那么，你的问题在哪儿呢？很简单，你在无意识间对利润和亏损的"正常"范围进行了界定。当大交易最终来临时，你对自己的方法不够尊重，而只有尊重自己的方法，你才能获得它所承诺的所有回报。你就这样放弃了方法，也放弃了纪律。要想在游戏中获胜，你必须确保自己了解为何要交易。市场大转机每年只会出现一两次。你过去 11 个月甚至 11 年来的努力、担忧、汗水、失败，都将因为这样的转机而得到回报。不要错过这样的转机，除非客观得出的方法要求你这样做。

阅读链接：www. elliottwave. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乔治·普特南三世(George Putnam Ⅲ)



乔治·普特南三世是《逆转股通讯》(*The Turnaround Letter*)的编辑和发行人,也是其他几份有关破产的刊物的编辑和发行人,包括《破产周刊》(*Bankruptcy Week*)、《破产数据源》(*The Bankruptcy DataSource*)以及《破产年鉴》(*The Bankruptcy Yearbook and Almanac*)等。

他的材料可以在 www.bankruptcydata.com 和 www.turnarounds.com 网站上找到。他还是普特南共同基金集团(Putnam Group of Mutual Funds)的托管人。

逆转股

1. 愿意与众不同。

从本质上来说,逆转股是非大众化的。这是它们有如此大利润潜力的原因。如果你等到它们重新变得大众化以后再投资,那么你将失去大部分的收益。举例来说,1993 年 IBM 下跌到 10 美元左右(股票拆分后的调整价格),大部分分析师称之为"恐龙"。随后,当这只股票在几年内反弹至 100 美元后,每个人都重新爱上了它。

2. 过去的股价是不相干的。

投资者常常会陷入这样的陷阱:他们会说:"这只股票的交易价格曾经是 50 美元,而现在只有 5 美元,这一定是笔划算的买卖。"只有当一只股票当前的价值被低估时,它才是划算的。这仅仅取决于这只股票当天的真实价值如何,而不是投资者认为它在上个月或上一年的价值如何。

3. 1 美元的股票给你带来的损失可能等同于 50 美元的股票带来的损失。

这是法则 2 的推论。许多投资者还会说:"这只股票已经跌到了 1 美元;它还能跌到多低?"答案是:"跌到 0。"股票确实会变得一文不值。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一只股票跌到了0，那么从百分比来说，你的损失都将是100%。不论你的买入价是1美元还是50美元，你的资金都会遭受100%的损失。

4. 寻找坚实的核心业务。

只有当一家企业拥有坚实的基础助其恢复时，它才有可能重新振作。如果一家企业的基础是一时的流行或过时的技术，那么其股票是不可能反弹的。但是，如果一家公司的基础业务始终十分坚实，那么，它的股价就非常有可能反弹。

5. 评估管理层逆转形势的能力。

对任何股票来说，评估管理层都是非常重要的，这在困境逆转的形势下尤为重要。在许多情况下，令公司陷入困境的管理层不太可能让公司摆脱困境。因此，高层变动可能是一个好的信号。

6. 寻找别人来做搬运重物的活儿。

有大投资者愿意介入并重振企业，这是一件好事。但是，请确认该大投资者和你持有相同的证券。有时，大投资者持有债券或优先股，在这种情况下，他们可能不在意普通股持有者会发生什么。

7. 检查债务情况。

沉重的债务负担常常是公司陷入困境的首要原因之一。高债务水平会大大降低一家公司的灵活性，导致其无法对业务做出必要的调整。最终，如果这家公司必须重组，在股东获取任何收益之前，债务必须先得到偿付。

8. 不要投资处于破产保护状态公司的股票。

这与法则7相关。如果一家企业处于破产保护状态，基本的破产规则是：优先债权人必须在次要债权人之前得到偿付。在破产案中，股东拥有的多是次要索赔权，破产公司很少会有足够的资产支付给股东。这还与法则2和法则3相关，因为处于破产保护状态的公司的股票价格常常低得诱人，但最终它们几乎总会变得一文不值。

9. 耐心。

逆转需要时间。而且，即便公司发生了逆转，投资者可能还需要一段时间，才会意识到这一逆转，并再次对股票感到放心。毕竟，有许多投资者在股票下跌的过程中，遭受了巨大损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 多样化。

在任何类型的投资中，多样化都非常重要，而对于逆转投资来说，多样化尤为重要。逆转总会受到许多变数的影响，无论你做了多少研究，总会出现一些与你预期不同的情况。将逆转投资风险降至最低的最佳方法是，把你的资金分散到大量不同的股票上。这将增加你持有逆转成功的股票的几率，从而抵消无法避免的逆转失败的股票带来的损失。

阅读链接：www. turnarounds. com

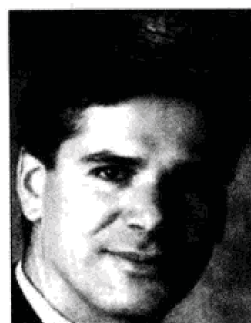


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



阿尔佛雷德·拉帕波特(Alfred Rappaport)

阿尔佛雷德·拉帕波特是美国西北大学(Northwestern University)凯洛格管理学院(J. L. Kellogg Graduate School of Management)的伦纳德·斯帕切克(Leonard Spacek)荣誉教授。他还是艾意凯咨询公司(L. E. K. Consulting)股东价值研究项目的负责人。此外,他还开创了《华尔街日报》的股东回报排行榜。



迈克尔·莫布森(Michael Mauboussin)

迈克尔·莫布森是瑞士信贷第一波士顿(Credit Suisse First Boston)的董事总经理以及首席美国投资策略师。他擅长利用以价值为基础的工具进行证券分析,并以此为主题,进行了多次演讲,发表了大量著述,他是这一领域公认的领先者。此外,他还是哥伦比亚大学商学院(Columbia Graduate School of Business)的副教授。

预期投资

简介

“预期投资”代表了当今职业投资经理和个人投资者选股方式的根本性改变。预期投资理论认识到,获得优异业绩的关键在于,先对当前股价中包含的业绩预期进行推测,再正确预测这些预期将会如何修正。

传统的智慧认为,投资者需要大量方法来对不同的企业进行估值。预期投资者认识到,虽然不同的企业有不同的特点,但是使用同一种经济学方法对所有企业进行估值是非常重要的。以下是 10 条预期投资的法则,它们将提高你取得优异业绩的可能性。

1. 关注现金。

投资者的收益来自于两种现金源——股利以及股价变动。但是,除非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一家公司能产生正现金流，否则它将无法支付股利。因此，如果一家公司产生未来现金流的前景渺茫，那么，这家公司就没有价值。这样，股价反映的就是两种投资者之间的交易，其中，一种投资者愿意按照一家公司预期现金流的当前价值卖出该公司的股票，另一种投资者则预测公司现金流未来将会增加因而买入股票。现金流是市场对股票进行估值的标准。

2. 忘掉利润和市盈率倍数。

精明的投资者不会依赖于短期衡量指标，如利润和市盈率倍数，因为这些指标不能反映出股价所隐含的长期现金流预期。实际上，投资界最常用的估值指标——市盈率倍数，并不是价值的决定因素，而是价值的结果。市盈率倍数不是一条分析的捷径，而是一个经济学僵局。

3. 读懂股价所隐含的市场预期。

预期投资的第一步是了解一家公司股价所隐含的集体预期，而不是预测现金流。通过将传统流程颠倒过来，你不仅可以避开单独预测现金流的艰巨任务，还能够将你的预期与市场预期进行比对。你必须先了解当前的市场预期，才能评估其未来可能朝什么方向发展。

4. 寻找市场预期修正的潜在原因。

投资者获取高额回报的唯一途径是，正确预测当前市场预期和未来市场预期之间的重大差异。价格完全反映了未来业绩的股票不会给投资者带来高额回报。这类股票的市场预期将如何修正呢？交易量、销售价格和销售构成的变化会触发销售额增长预期的修正。而销售价格、销售构成、规模经济以及成本效率的变化会触发营业利润率预期的修正。

5. 集中分析对股票影响最大的价值触发器（销售额、成本或投资）。

找到所谓的涡轮触发器，可使投资者简化他们的分析，并将分析焦点对准回报最高的市场预期变化。

6. 利用竞争策略分析，协助预测市场预期的修正。

投资者预测预期修正的最可靠的方法是，预测一家公司竞争动态的变化。对于投资者来说，与财务分析相结合的竞争策略分析是预期投资的一种基本工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 买入股价相对于预期价值的折价率足够高的股票。

股价相对于预期价值的折价率越高，额外回报就越高，投资者也就越有兴趣购买这只股票。股价向较高的预期价值收敛的速度越快，额外回报就越高。收敛过程持续得越长，额外回报就越低。

8. 卖出在除去了税款和成本因素后、股价相对于预期价值的溢价足够高的股票。

股价相对于预期价值的溢价越高，卖出的时机就越紧迫。投资者卖出一只股票的原因应该有三种：股价达到了预期价值；更好的投资机会出现；投资者下调对股票的预期。但是，在将税款和交易成本纳入分析范畴之后，这三个原因可能也不足以决定是否应该卖出。

9. 不要忽视没有出现在财务报告中的重要的价值决定因素。

例如，忽略员工股票期权可能会导致投资者严重低估一家公司的成本和债务。已经发放的期权实际是一种经济负担，而未来的期权则显然是开展业务的一项成本。相反，对于刚刚起步或正在快速发展的公司来说，真正的期权，即进行可能的增值投资的权利而非义务，通常是一个重要的价值来源。

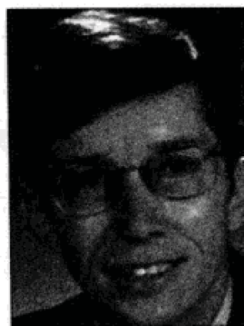
10. 留意公司发行或回购股票时发出的信号。

一家发起收购公司是选择现金收购还是股票收购，这对投资者来说是一个有力的信号。在正确的情况下，股票回购向预期投资者发出的信号是：修正对公司发展前景的预期。通过正确解读这些信号，投资者将获得分析优势。

阅读链接：www. expectationsinvesting. com，www. hbsp. harvard. edu

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰伊·李特(Jay Ritter)



杰伊·李特是佛罗里达大学(University of Florida)沃灵顿工商管理学院(Warrington College of Business Administration)考德(Cordell)金融学教授。他为《金融学杂志》(*The Journal of Finance*)和其他金融类杂志提供了大量稿件，并为数本书籍撰写了有关(首次公开募股 IPO)的章节。

IPO

在 IPO 时买入

1."价格上涨，就将我的订单增加一倍。价格下跌，就取消我的订单。"

一家公司以 IPO 的方式招股时，招股说明书会列出价格范围，如每股 12～14 美元。在交易开始的前一天，最终发行价格将被确定。有时，在最终价格确定之前，价格范围就会被上调或下调。如果价格被下调，这表示承销商在寻找买家方面遇到了困难，这只股票在开盘后不太可能快速上涨。1990～1998 年，如果发行价被调低了，那么首日的平均回报率(从发行价到收盘价)为 4%。如果发行价被调高了，那么首日的平均回报率为 32%。如果你想赚取短期利润，那么，发行价上调得越多，你就应该买入越多。价格越高、买入越多的想法，并不违反经济学规律，这是因为价格的变化会向你透露需求状况。

2. IPO 是经纪商的一种营销手段。

近年来，IPO 已经成为了一种营销手段。也就是说，由于许多 IPO 股票的价格在首个交易日就远远超过了其发行价，因此，对于投资者来说，这类股票已经成为利润的源泉。经纪公司向能为它们带来最高利润的客户回馈 IPO 股票。如果你因为账户内资金量很大或交易积极而成为能让经纪公司有利可图的客户，那就不要羞于向经纪公司索要 IPO 股票。经纪公司都知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道，如果它们不向最好的客户回馈热门 IPO 股票，它们可能会失去客户。如果你不要求，就得不到热门 IPO 股票。

3. 如果经纪人要你买入，请不要介入。

除非你是能给经纪人带来丰厚利润的重要客户，否则，如果经纪人要求你买入某只 IPO 股票，这可能表示他在出售这只股票方面遇到了困难。这是个糟糕的信号。

4. 看一看网站怎么说。

许多网站都对 IPO 进行报道，并提供特定 IPO 股票热门与否的最新消息，它们不同于人人都可以畅所欲言的聊天室。这类网站包括资本复兴公司(Renaissance Capital)网站 www. ipohome. com 和 www. ipomonitor. com 等。在我的主页(bear. cba. ufl. edu/ritter)、www. iporesources. org 以及雅虎 IPO 页面上，也可以找到另一些这类网站的链接。

买入并持有

5. 关注市值。

优秀的企业不一定是优秀的投资对象。近年来，大量技术公司上市，随后迅速发展。但是，如果一只股票的价格已经反映了未来的巨额利润，那么这只股票的上涨空间就非常有限。

举例来说，1999 年 10 月 22 日，一家年轻的公司迅桐网络(Sycamore Networks)上市。这家公司前一年的销售额为1 100万美元，首个交易日结束后，其市值达到了 140 亿美元。而该公司的销售额和利润却不太可能增长到与这一估值相当的水平。

微软在 1986 年 3 月上市时已有盈利，其年销售额为 1. 62 亿美元，而市值仅为 7 亿美元。7 亿美元的估值使得微软具有很大的上涨空间。而即便是在良好的形势下，140 亿美元的估值也会大大限制迅桐网络的上涨空间。2001 年中期，迅桐网络的市值跌到了 20 亿美元以下。

6. IPO 市场永远都不会平静，不是过热就是过冷。请在冷清时期买入。

从 1990 年开始，美国市场平均每个月有 35 家 IPO 公司上市。但是，这个平均数的变化幅度非常大。有 44 个月，每个月上市的 IPO 公司数量至少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为50家。而有15个月,每个月上市的IPO公司数量低于20家。IPO公司数量低的时期包括1990年伊拉克入侵科威特之后的6个月、1998年长期资本管理公司陷入困境之后的6个月以及2000年末网络股崩盘之后的6个月。在这些时期,IPO市场实际上已被关闭。

通常来说,买入IPO股票进行长期投资的最佳时期是IPO市场的冷清时期,此时IPO公司的数量很低。最成功的IPO公司投资之一是对思科系统公司的投资。该公司在1990年2月上市,当月只有12家其他公司在美国上市。

我与圣母大学(University of Notre Dame)的提姆·劳兰(Tim Loughran)的共同研究显示,从1970年开始,在IPO公司数量低的时期上市的公司其股票业绩优于在IPO公司数量高的时期上市的公司,这里的业绩指的是从首个交易日结束到之后5年内的股价运行。到2001年4月,1999～2000年期间上市的IPO网络公司中,有97%的公司股票交易价格低于发行价格,99%的公司股票交易价格低于首日收盘价格。

7. 不要买入热门行业的年轻公司。

从历史数据上来看,在发行后的5年内,IPO股票的业绩低于市场水平。从首个交易日的收盘价起算,在发行后的5年内,IPO股票每年的业绩比市场业绩要低4%左右。这种业绩不佳的状况开始于IPO后的6个月,对于在IPO市场很热的时期上市的年轻公司来说,这种情况尤为明显。

反向投资策略对IPO股票最为适用:历史数据显示,非热门行业的老牌公司产生的长期回报最高,对于在估值水平较为保守、鲜有公司上市的时期发行股票的公司来说,情况尤其如此。

8. 警惕封闭期的到期。

一家公司上市时,发行前持股者承诺在规定的时间段内继续持有股票,在此期间,如果没有主承销商明确的书面同意,股票是不允许被抛售的。这个时间段通常是180天。封闭期到期前后,股价一般会下跌几个百分点。技术股的下跌幅度甚至更大。

劳拉·菲尔德(Laura Field)和戈登·汉卡(Gordon Hanka)2001年在《金融学杂志》上发表的一篇文章指出,这样的下跌出现在封闭期到期前后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一个星期内。如果你考虑买入一只在 5 个月前上市的股票，那你最好等到 6 个月过后再买入。但是请注意，从第 6 个月开始，IPO 股票将经历一段很长的业绩不佳时期。

9. 不要将发展与盈利能力的提高混为一谈。

一家公司或一个行业可能会迅速发展，但这并不一定表示其利润也会迅速增长。如果某一个行业没有进入门槛，股东就无法从公司的发展中获利。例如，从销售额和员工人数上来说，航空业已经从零开始发展成为美国最大的行业之一。但是，航空业从来都不是一个高盈利性行业。来自于新进入者(几乎所有的新进入者都已经破产了)的竞争以及飞行员工会所要求的较高的劳动力成本，削减了航空业的利润。

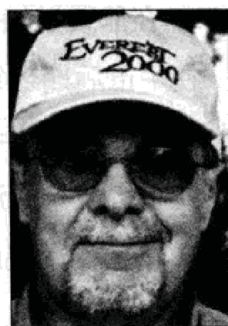
即便技术发展迅速，但是一家公司并不会因此而实现巨额利润，除非其竞争对手无法获取这种技术。如果一个行业中所有的公司都因为新技术而获利，竞争就会导致价格下跌。消费者将从中获益，而股东却不一定会获益。公司的管理人员有时会忽略这一点而进行过度投资。

10. 评估招股说明书，重点关注管理层。

正如资本复兴公司的琳达 · 科莲(Linda Killian)、凯瑟琳 · 史密斯(Kathleen Smith)和威廉姆 · 史密斯(William Smith)所著的《每个人的IPO》(*IPOs for Everyone*)中解释的一样，评估管理层的素质、激励机制以及公司的基本面，可以帮助投资者选出优秀的 IPO 股票，并避免糟糕的 IPO 股票。在分析那些没有风险资本家参与的 IPO 股票时，对公司管理层进行评估是尤为重要的。无论股东的回报如何，公司都设立了让管理层发家致富的薪酬体系，这是一个警示。董事会被“内部人士”所控制，这是一个警示。管理层向自己派发大量期权，这也是一个警示。公司利用激进的会计方法来提高利润数据，这又是一个警示。

但是，没有什么是绝对的。一家采取了保护管理层措施的公司，其业绩可能也会很不错。多年前，美国在线一直通过激进的会计方法，使其利润得到提高。随着美国在线市场份额的扩大，其股票不断攀升，公司击败了竞争对手。几年后，该公司改变了上述会计政策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



约翰·罗斯查尔德(John Rothchild)

约翰·罗斯查尔德是畅销书作者，所著的书籍包括褒贬不一的《投资游戏钱》[(*A Fool And His Money*)，上海财经大学出版社 2008 年版]以及《孤注一掷》(*Going For Broke*)。他还与彼得·林奇(Peter Lynch)合著了《选股战略》(*One Up On Wall Street*)、《战胜华尔街》(*Beating The Street*)和《学以致富》(*Learn To Earn*)。

罗斯查尔德先生过去是《华盛顿月刊》(*Washington Monthly*)的编辑以及《时代》(*Times*)杂志的金融专栏作家，他还曾为《哈珀斯》(*Harpers*)、《滚石》(*Rolling Stone*)、《君子》(*Esquire*)等多份期刊撰稿。此外，他还曾出现在《晚间商业报告》(*The Nightly Business Report*)、《今日脱口秀》(*The Today Show*)和 CNBC 等电视节目上。

在大熊市中求生

1. 长期可能比你想象得更长。

在大熊市过后，股票投资组合鲜有盈利的情况似乎会无限延长。根据道—琼斯工业指数判断，当股票上涨得过快并开始动摇后，它将需要许多年而不是许多个月，才能重新获得失去的阵地。

人们经常使用的一个例子是，1929 年道—琼斯指数站上历史高位 381 点，而超越这一点位则花了 25 年。类似地，道—琼斯指数在 1957 年达到 685 点，而在 1970 年却仍低于这一点位。1966 年该指数达到 995 点，而 1981 年仅为 776 点。

在 10 年或更长的时间内，你的投资可能只有低回报，甚至根本没有回报。如果你对此没有心理准备，特别是在经历了熊市间歇期令人激动的大涨之后，你没有对这种情况做好心理准备，那么，你往往会失去买入并持有的热情，进而在不利的时期退出市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 在熊毁了舞会之后，不要与同样的旧股票共舞。

在牛市后期带领市场上涨到顶峰的股票，如 20 世纪 70 年代初所谓的“漂亮 50”股票，不可能在熊市后期带领市场走出低谷。新的、快速发展的小型企业将会上涨到顶峰。

3. 不要受短促反弹的诱惑，除非你既能爱上它们，又能抛弃它们。

使股价翻上两番的激动人心的大涨，会导致市场大跌和漫长的复苏(1929～1949 年，1969～1981 年)。这样的大涨很容易就会逆转为大跌，而真正的复苏则可能在多年后才出现。

4. 当最后一个唱空市场的人遭到反驳后，天最终会塌下来。

当股价上涨得过高时，虽然过高的股价正导致大跌，但所有的看跌预言者都被认为是错误的。

例如，在 20 世纪 90 年代中期，众多备受瞩目的华尔街人士公开表示看空市场，但股价在随后 5 年多的时间内继续上涨，人们不再信任他们。2000 年初，市场达到了顶峰，但却再也没有一个立场明确的看空者为人们敲响警钟。

5. 当华尔街普遍看跌时，那些只需持有就有回报的资产，将给你带来利润。

这类资产包括支付高股利的股票、优先股、房地产信托投资基金、可转债以及包括以上各种资产的配置平衡的共同基金。如果股价上涨还需很多年，在等待期间你不如从这类投资中获取一些回报。

6. 5 000 万法国人不可能出错，但经济学家的共识可能出错。

经济衰退对股市来说是个坏消息，严重衰退可能是个极坏的消息，但是，不要指望“大多数经济学家”会给出早期警示。公开发布的报告显示，“大多数经济学家”一致认为，美国经济在 1969～1970 年、1973～1974 年、1981～1982 年以及 1990 年不会衰退。但是，所有这 4 次预测经济学家们都错了。

7. 警惕新时代。

每到一个新的世代，都会有关于“新时代”的说法。新时代指的是经济气候永远温和、企业沐浴在一片繁荣之中的胜境。20 世纪 20 年代末、20 世

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纪60年代末以及20世纪90年代末都流行过新时代的说法。在前2个时期,新时代变成了20世纪最严重的2次熊市。而最近的一个新时代,接踵而至的是技术股泡沫破裂,技术股比重很大的纳斯达克市场从最高位下跌了50%以上。

8. 即使是债券,也无法避免熊市的影响。

在大熊市中,如1947～1981年间持续了34年的大熊市,债券投资者损失了大量资金。

9. 共同基金不会拯救你。

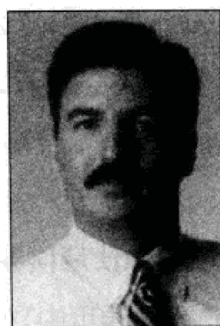
1973～1974年的“大扫荡”结束后,许多20世纪60年代的大牌基金都消失了。基金总资产减少了30%以上。

10. 在熊市过后的反弹时期,投资小盘股。

在熊市摆脱低谷时,小盘股表现优异,而在牛市接近顶峰时,大盘股表现优异。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



安东尼·萨利巴(Anthony Saliba)

安东尼·萨利巴是国际交易学院(International Trading Institute)的创始人和主席。该学院是一家拥有12年历史的金融衍生品培训机构，目前已培训了4 000多名专业人士。

1979年，萨利巴先生在芝加哥期权交易所(CBOE)以独立交易者的身份进行股票期权交易，从而开始了他的交易生涯。在之后的11年内，他的交易范围扩大到了大部分CBOE产品、货币、芝加哥商品交易所(CME)的标准普尔500合约以及在芝加哥期货交易所(CBOT)交易的农业和利率产品。杰克·史瓦格(Jack Schwager)所著的《市场奇才》(*Market Wizards*)称赞了他的交易技巧。

交易所期权交易

安东尼·萨利巴及业务伙伴乔·柯罗纳(Joe Corona)和克里斯·豪斯曼(Chris Hausman)共同提供了以下交易法则。

1. 市场作价时，速度比精确度更重要。

如果你没有亲身参与交易，那么用一个精密的定价模型来纸上谈兵就毫无意义。大部分价格差异可以通过较好的避险活动和较少的滑点亏损来弥补。

2. 投资时，价格比速度更重要。

抱怨佣金太高的客户通常也会对成交价上下的几个点斤斤计较，而你应该把时间花在做好交易上。两年前，对于一次价格反转来说，每一分钟都很重要；现在，投资者可以通过期权交易，达到更快的交易速度，并获得更好的价格。

3. 不要担心看跌—看涨比率(put/call ratio)，这个指标已经失真！

机构避险、价差交易以及隔夜交易，使得这一日内指标不再有价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 波动率应该是交易者的寒暑表、投资者的指南针。

交易者可以经常关注一下隐含波动率，对它进行充分利用，以保持“账户”的财务稳健性。而进行长期投资决策的投资者则应该把波动率当作他们的副驾驶。

5. 期权行话有时本末倒置。

价差交易被认为是“只有资深交易者才能使用的危险而复杂的策略”。事实上，价差交易能降低风险，通常比单边买入以及卖出看跌期权或看涨期权更安全。

6. 在到期的一周内，隐含波动率没有意义。

对于即将到期的期权，其波动率不值得讨论，因为这没有意义。在期权到期的一周内，许多投资者只关注“隐含波动率”，但是游戏已经结束了。

7. 看待波动率的另一种方法是，将其看作一辆在信息高速公路上为了避开不平物或坑洞而曲折前行的汽车。

在我们这个技术时代，事件带动着波动率快速变化。一路上，消息会描绘出不断变化的景色。不要被波动率吓着或感到不安。享受你的旅程。

8. 我的最爱：“面对糟糕的价格，做一次漂亮的价差交易”。

不要立刻接受失败，想办法进行价差避险，面对糟糕的价格，做一次漂亮的价差交易。这是你的安全退出的补救方法。

9. 摆脱糟糕的交易：“第一次斩仓的成本最低。”

太多的期权交易者会紧握背离他们意愿发展的头寸，他们希望情况好转。这样做会导致大规模的损失。投资者应立即修复，或斩仓撤退。

10. 有怀疑时，退出！

当你的头寸让你感觉不舒服或无法让你感到自信时，如果有一个小小的声音在说：“赶紧撤吧！”——请相信你的直觉。

阅读链接：www. salibaco. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

托马斯·施内魏斯(Thomas Schneeweis)



托马斯·施内魏斯是马萨诸塞大学(University of Massachusetts)管理学院的金融学教授以及国际证券和衍生品市场中心(Center for International Securities and Derivatives Markets)主任。

他还是施内魏斯合伙公司(Schneeweis Partners, LLC)的总裁,该公司的专长是对多顾问基金创建、资产配置以及风险管理服务提供分析支持。同时,他还是《另类投资杂志》(*The Journal of Alternative Investments*)的编辑以及另类投资管理协会(Alternative Investment Management Association)教育委员会的负责人,经常在与另类投资相关的学术和行业活动中发言。

对冲基金与管理型期货投资

1.“警惕未知的,警惕对冲基金。”

事实上,大多数对冲基金的风险要低于个股甚至股票指数。个股的年波动率(即标准差)约为30%。标准普尔500指数的年波动率约为15%。大多数对冲基金(除一些有做多偏向的对冲基金或全球宏观对冲基金外)的年波动率低于15%,就连商品期货交易顾问(期货和期权交易者)的年波动率也接近标准普尔500指数的年波动率。

2.“长期投资股票。”

事实上,对冲基金会增加传统的股票和债券投资组合的优势。大多数股票会一起上涨或下跌。因此,为了进行多样化投资,投资者有必要投资对冲基金这类对股市变动较不敏感的投资工具。

3.“从过去看未来。”

在许多领域,过去预示着未来,但在股票和债券投资或对冲基金投资领域,情况并非如此。在不同的市场中,有不同的赚钱策略。只有当市场形势保持不变时,最近的过去才能反映出未来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 如果你想了解一种动物，看足迹就行了。

一些对冲基金声称它们与股票市场并不相关，而事实上，它们只是一种以对冲基金形式出现的股票基金。要检验一只对冲基金的实际业绩，既可以选择反映传统股票和债券投资的指数作参照基准，也可以选择其他对冲基金作参照。股票和债券指数分别反映股票和固定收入投资组合的业绩。

同样地，许多对冲基金指数［如苏黎世对冲基金指数（Zurich Hedge Fund Indices）］也提供类似的对冲基金业绩记录。

5. 警惕幕后之人。

有些对冲基金经理声称，他们的系统是保密的，因此，他们不能告诉你系统是如何奏效的以及为什么会奏效。遇到这样的投资经理时，请走开。永远不要相信一个不肯告诉你幕布后面有什么的人。

6. 当其他都一团糟时，投资经理还可以操控数据。

许多对冲基金经理人会鼓吹一些没有历史业绩记录的理念。有时，这些理念很不错，但你永远不要完全依赖于数据。你应该相信的是交易理念的基础，而不是业绩数据。

7. “人靠衣装。”

事实上，对于任何投资来说，投资者都必须看到公司规模、办公场所等表面现象以外的事，投资者应该关注的是实际的回报来源。如果投资经理不能在几句话内向你解释清楚一种策略为什么会赚钱，请离开。

8. “政府会保护你。”

一些投资者相信，政府对传统股票和债券的监管和保护力度，要大于其对对冲基金的监管和保护力度。事实上，大多数对冲基金都必须满足其交易市场的监管要求（例如，如果在期货和期权市场上交易，基金经理必须注册为商品交易顾问）。然而，不论是在传统投资还是在替代投资中，政府监管都不能保护你免遭不称职的投资经理或骗子的伤害。

货物出门，概不退换。

9. “投资者总能了解其股票投资组合的价值，但却无法了解其对冲基金的价值。”

不幸的是，许多股票和债券的净资产价值并没有反映出其真实的市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值。例如，你所看到的新兴市场上的价格通常不是实时数据。相反，许多对冲基金都在流动性最高的市场上交易，如期货和期权市场或高流动性股票市场。此外，对于大多数大规模投资来说，当日定价和估值是非常正常的。

10. "只有富人才应该投资对冲基金。"

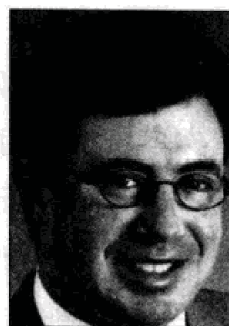
对冲基金中同样存在传统的投资资产形式(如共同基金、结构化票据)。此外，新的投资形式也正不断出现，通过这些新形式，投资者能以低于 1 万美元的投资额投资对冲基金。

阅读链接：www. som. umass. edu



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯蒂芬·斯科菲尔德(Steven Schoenfeld)



斯蒂芬·斯科菲尔德是巴克莱全球投资者公司(Barclays Global Investors)的董事总经理以及该公司下属国际股票管理公司的首席投资策略师和团队负责人。国际股票管理公司管理着超过650亿美元的发达国家市场和新兴市场指数投资。

有效的国际股票投资

1. 国际/非国内股票投资总能使投资者的投资组合具有多样性。

国际投资在美国受到批评的原因有二:全球市场相关性的提高和20世纪90年代的美国大牛市。这两个原因是短期业绩和“后视镜投资”的明显例证。让我们来看一看长期业绩,在1973～2000年的336个月间,国际股票[以摩根斯坦利国际资本EAFE指数(MSCI EAFE Index)为代表]和美国股票(以标准普尔500指数为代表)有115次,即34%的时间,走势相反。然而,在标准普尔500指数下跌的132个月中,有55个月,即42%的时间,摩根斯坦利国际资本EAFE指数上涨。

因此,即便人们普遍认为国际投资不能在最需要的时期(即国内市场下跌时)使投资组合具有多样性,但事实上,国际市场在这些时期回报率为正的概率较其他时期要高。近期国内市场与国际市场的相关性提高,这是因为全球市场技术股的主导地位增强。技术股在全球股市所占的比重目前已经有所降低,市场相关性也正随之降低。

实际上,真正有风险的投资组合是那些没有包含境外股的投资组合。即便是在20世纪90年代,如果一个投资组合中包含20%的国际股(EAFE指数成份股),其波动性会从13.4%降低到12.9%。更令人印象深刻的是,1998～2000年,人们普遍认为国际投资不能提高投资组合的多样性,但是,一个包含30%EAFE指数成份股的投资组合要比一个只包含标准普尔500指数成份股的投资组合具有更低的波动率,前者的波动率为16.4%,后者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为17.7%。

2. 不要将国际/境外定义得过于狭窄，否则你会经常错过最佳机会。

许多投资者对“国际”的定义十分狭窄，例如，美国投资者只投资EAFE/发达市场，而错过了加拿大和新兴市场的投资机会；类似地，许多欧洲投资者过于关注他们本地区的市场，而错过了欧洲以外的市场。

一个涉足新兴市场和加拿大市场（ACWI ex-US 指数）、按照市值进行资产配置的广泛国际性投资组合，其风险和回报状况要好于只投资发达国际市场（EAFE 指数）的投资组合。1988 年 1 月～2000 年 12 月，较全面的投资组合的回报率为 7.2%，年标准差为 16.5%，而 EAFE 指数投资组合的回报率为 6.9%，年标准差为 16.9%。

3. 即使全球化进程加快，国家因素/国家配置仍然很重要，非常重要！

随着世界经济的一体化，板块的影响力也越来越大。但是，国家仍然是导致投资回报差异的关键原因。这是因为，即使在相互关联密切的地区，如欧元区，政府经济和财务政策也有很大的差别。

更重要的是，各国的人力资本水平也有很大的差异。这导致了各国在行业结构上的不同，或者至少导致了同一行业在增值过程中所处的层次不同。对于股票市场来说，这意味着市场回报的差异，因此，各国市场绝对不是完全相关的。有些板块始终具有全球性质（如石油、技术等），而有些板块则明显受到区域因素的影响（如零售等）。

4. 新兴市场不尽相同，那些有“毕业”潜力的市场将是长期赢家。

辨别出“顶级”新兴市场，这是非常重要的。“顶级”新兴市场指的是正向发达市场标准靠拢（且可能加入发达市场贸易组织，如欧盟和北美自由贸易区）的市场。葡萄牙和希腊均已成功毕业，这两个市场的早期投资者都从中获益了。

未来的“顶级”新兴市场可能包括墨西哥、巴西、以色列、南非、波兰、中国台湾和韩国。这些地区的经济发展和市场回报潜力最大。

5. 本国跨国企业股票甚至全球性跨国企业股票，都不能替代广泛的国际股票投资。

跨国企业宣传的理念通常是“买入全球赢家，从国际市场中获取利润，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而无需承担风险”。这个理念听起来很有吸引力，但事实却是，投资跨国企业所产生的多样性不如投资境外股。

本国跨国企业股票与其本国市场的贝塔系数通常接近 1.0；大盘全球性跨国企业股票相互之间的相关性很高，与大型发达市场的相关性也很高。要想真正降低风险，并尽力提高回报，投资者需要在本地市场上进行大量的股票投资，同时还需要在至少 15～18 个顶级新兴市场上投资。

6. 人们往往过于担忧国际股票投资带来的货币风险。对于资产配置低于 15%的国际股票投资来说，投资者正确的态度应该是“不要担心，高兴一点”。

投资境外股的货币风险并不总是一件坏事。事实上，如果国际股在整个股票投资组合中所占的比重低于 15%，那么，货币风险实际上将会提高投资组合的多样性，而增加的风险却很少。这并不表示货币风险一定会使绝对回报提高，但是投资者不必为货币风险而过于担忧。

7. 对于国际股票来说，始终只使用传统的主动管理方式并不是最佳的风险管理方式。

虽然传统的智慧认为，国际市场的无效性要求投资者对投资进行主动管理，但投资者应该记住，境外投资的成本通常较高。投资经理交易得越频繁，投资成本可能越高。

由于换手率较高，传统主动管理式基金的成本和费用高出平均水平 100 个基点，最终导致其业绩落后相应指数 150 个基点。对市场无效性加以利用，做起来要比想象得困难：虽然许多主动管理式投资经理在 20 世纪 90 年代通过系统性地降低日本股的比重，而战胜了 EAFE 指数等基准，但是，在今天这样做则要困难得多。

此外，摩根斯坦利国际资本以及其他基准提供者采用浮动调整、扩大覆盖范围的举措，将减少非指数股票投资取得优异业绩的机会。只要承担风险，国际多样化就会给投资者带来极大的好处——通过投资国际/全球指数基金，投资者可持有整个市场，从而有效地从境外股投资中获取高额利润。

8. 全球指数投资绝对不是被动式投资。

投资风格通常可以大致分为主动式和被动式。被动这个词指的是，管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理不足导致无法获得优于基准的回报。然而，事实上，一只运作良好的指数基金绝对不是被动的。投资经理要做的第一个决策是选择基准——这取决于客户对全面性、可投资性以及可接受性的偏好。如果选择的是地区/全球基准，投资经理下一步就要确定如何对各成员国进行分配权重。默认的分配权重标准是市值总量。但还有一些其他方式，如平均权重法、最小变化权重法、GDP 权重法等。对于除了市值权重法以外的任意一种方式，投资经理还必须制定调整计划。调整计划的制定同样可以以日历周期或初始权重的目标偏差率为基础。

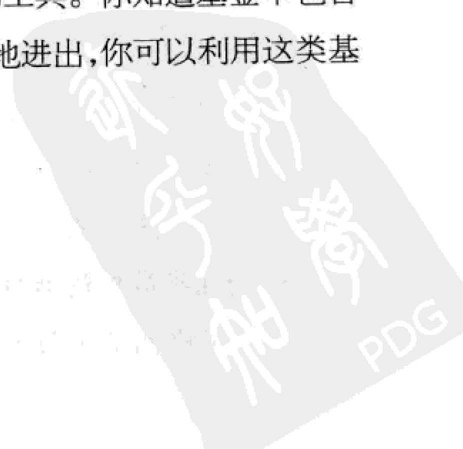
在国家市场范畴内复制指数的业绩，并不只是买入最初配置好的资产、随后让利润累积那么简单。经理人需定期反复进行一些操作，包括股利再投资、确保实施最佳决策以及有效管理现金。区分优秀指数基金经理和糟糕指数基金经理的关键因素是，经理如何应对指数的大幅度变化。对于每一次指数变化，经理都需要采取特定的交易策略，这些交易策略必须考虑到变化幅度、宣布和实施之间的时间差、交易量以及同向交易方和反向交易方。

9. 如果你进行国际分散化投资，请保证自己使用适当的交易工具。

美国存托凭证可能是一种购买境外股的有效工具，但也可能使投资组合暴露在波动性风险之下。单一国家封闭式基金往往会有反常的折价率，且费用非常高。而地区共同基金(以及地区封闭式基金)在地区内部的资产分配不明确，你很难确切了解你的投资组合暴露在什么样的风险之下。

对于长期投资者和短期投资者来说，无论他们的投资风格是被动的还是主动的，国际/全球交易所交易基金(包括国家/地区交易所交易基金以及全球板块交易所交易基金)都是一种合适、高效的工具。你知道基金中包含的是什么，你可以在接近净资产价值的点位高效地进出，你可以利用这类基金作为模块来创建真正的定制型投资组合。

阅读链接：www. barclaysglobal. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鲁德·舒马赫(Lueder Schumacher)



鲁德·舒马赫是德意志银行欧洲公用事业团队的联合负责人之一。该团队主要关注德国和奥地利的公用事业板块。

他在1996年加入了英国国民西敏寺银行投资银行部(NatWest Markets)。此前，他曾为克莱沃特—本森工作。在过去数年中，欧洲公用事业团队在所有的大型投资者民意调查中均名列前三。德意志银行收购美国信孚银行(Bankers Trust)之后，其欧洲公用事业团队成为了德意志银行的一部分。

公用事业板块

简介

公用事业股的估值方法通常与其他股票相同，即，企业价值倍数(EV/EBITDA)、股价—现金流比率(P/CF)或现金流折现(DCF)等提供了合理的价值范围，但当某些支配性投资题材出现时，公允价值范围可能被向上或向下突破。例如，在科技、媒体和通信(TMT)泡沫期间，由于资金从防御型基金中撤出，全球公用事业板块与纳斯达克指数几乎呈完全负相关。然而，公用事业股还具有一些与众不同的特性，使其估值稍稍有些复杂。

1. 关注现金的使用。

由于公用事业是一个成熟行业，因此，公用事业企业在对核心业务进行了合理投资后，常常还拥有额外的资金。为了用掉现金，这些企业开始收购其他企业，这要么使企业的业务多样性提高，要么使企业处于再投资的风险之下。

2. 现金流折现估值法得出的结果可能过高。

政治或监管压力可能会导致更多的问题，因为公用事业企业会尽力避免表现出“令人尴尬的富有”，以免人们注意到它们累积的大量现金。不论是否有吸引人的投资机会，公用事业企业都必须将它们的现金流用于投资，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这表示这类企业常常会努力以大于零的净现值，将它们的自由现金流用于投资。这反过来，则现金流折现估值法得出的结果可能过高。因此，股利贴现模型是一种较为保守的估值方法。

3. 公用事业股要求的股票风险溢价较高。

监管法规的不确定性还意味着，为了防止不确定性的增加，公用事业股要求的股票风险溢价通常较高。这与现金流应该具有的可预测性以及随之产生的安全性相矛盾。

4. 公用事业股的表现可能与债券类似。

如果监管非常严格，公用事业股可能会成为债券的替代品，其股利流安全且可预测，但能够创造额外价值的刺激因素却相对不足。

5. 警惕集团化折价。

有时，企业急于将自由现金流用于投资，从而导致集团化结构的产生，其结果是投资者必须在对集团的分部估值过程中考虑到集团化折价的因素。如果企业将这一过程逆转，关注其核心业务，并剥离无盈利、非核心业务，企业的业绩将随着集团化折价因素的消失而提高。

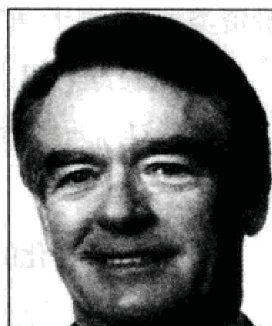
6. 投资正在重组的企业。

- 第一，投资那些正在重组的公用事业企业（如德国的 E. ON 公司和 RWE 公司）。
- 第二，投资那些能够将自由现金流用于对核心业务再投资的公用事业企业（如意大利的爱迪生公司）。
- 第三，投资那些认识到自由现金流再投资的困难性，转而选择通过特殊股利和/或股票回购将现金返还给股东的公用事业企业（如过去的英国公用事业企业）。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查尔斯·舒瓦布(Charles Schwab)



查尔斯·R. 舒瓦布是查尔斯·舒瓦布公司(The Charles Schwab Corporation)的创始人、董事长兼共同CEO。舒瓦布先生在1971年创立的这家总部位于旧金山,该公司当时是一家传统经纪公司。1974年,他成为了提供优惠费率经纪业务的先锋人物。如今,这家公司已经成为美国最大的金融服务公司之一,为770万积极投资者提供服务,客户总资产达8 580亿美元。

舒瓦布长线投资原则

1. 从长线投资最基本的知识开始。

从留存现金开始,至少留出2～6个月的生活费,这是应对疾病或一段时间的失业的应急基金。随后,对雇主资助养老金计划和个人退休账户投入最大限额的资金,以享受其利益。最后,现在就进行定期投资,以便你和你的家庭在今后拥有足够的生活费。

2. 现在就开始。

如果你每年推迟投资,这会增加你实现最终退休目标的难度。根据经验,你每推迟5年,要获得相同的退休收入,每月的投入额可能就要翻番。单靠社会保险和养老金计划,还不足以让你享受舒适的退休时光。

3. 了解自己。

了解作为投资者的自己:你的情绪、恐惧和风险承受度。确保你选择的投资项目能让你感到安心,并且适合你的长期目标。对于一些投资者来说,特别是对于那些拥有大型或复杂投资组合、并希望进行持续投资管理的投资者来说,有偿金融顾问的服务可能是必要的。

4. 对成长性进行投资。

为追求长期成长性而投资股票,无论是个股还是共同基金。在一年内,股票的波动性可能大于其他投资,但是在长期内,股票的业绩往往优于其他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资类型，且高于通货膨胀率。应该将股票作为长线投资策略的核心。

5. 从长期着眼。

耐心是一种美德。在市场下跌和上涨时，都保持自律，坚持持有或增加合适的投资。

6. 构建多样化的投资组合。

在决定如何分配资产时，一定要做到多样化，不仅资产种类(股票、债券和现金等价物)要多样化，每种资产内部也要多样化。选择一个合适的资产分配模型。这样能够把风险分散在大量投资上，从而可能带来更稳定和可靠的收益。

对许多投资者来说，涵盖面较大的指数基金是一种非常好的投资策略。指数基金是一个不错的低成本的核心投资选择，能够跟踪市场业绩。

7. 考虑债券和现金，以提高多样化和收益。

在投资者的投资组合中，债券和现金的作用非常重要，能够增加收益、提高多样化。但是，要想实现长期增长目标，你就需要关注股票以及股票共同基金。

8. 将花费减至最低。

在长期内，申购销售费用、佣金以及其他高额费用，甚至会降低一个多样化程度很高的投资组合的收益。通过投资无佣金基金、使用低成本股票和债券交易服务以及投资享有税收优惠的共同基金，来减少你的投资花费。对大多数投资者来说，买入并持有策略能将资本收益税降到最低。

9. 保持在正确的轨道上。

每年至少对你的投资组合审查一次，当个人境况发生变化时当然也一定要审查。你需要把你的投资业绩与相关的风险调整基准进行比较评估，必要时，你还需要重新平衡投资组合，以便保证自己处于正确的轨道，从而实现长期财务目标。

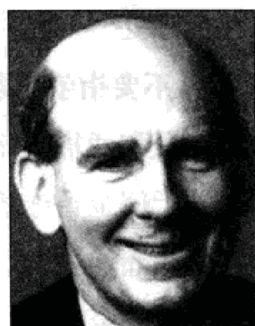
10. 做一个终身投资者。

成长型投资不应该在退休后就停止。为了让你的资金在整个退休时期都发挥作用，请保证你的投资组合中有一部分增长型投资。不要过早地将所有资金自动转为固定收益投资和货币市场投资。

阅读链接：www. schwab. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盖瑞·谢林(Gary Shilling)



盖瑞·谢林博士是经济咨询公司A.盖瑞·谢林公司的总裁。他从1983年开始为福布斯撰写专栏，被誉为“通货紧缩博士”。

通货紧缩时期的投资策略

简介

我预测，长期通货紧缩率将为每年1%～2%。这并非20世纪30年代由需求不足引起的“糟糕”的通货紧缩，而是由供应过多引起的“好”的通货紧缩。在政府支出不超支的和平时期，尤其是在19世纪初期、20世纪20年代以及新技术崛起促使生产率提高的今天，这种通货紧缩是非常典型的。就像我在《通货紧缩》一书中所说的一样，在这样的环境下，成功的投资策略不同于即将结束的通货膨胀时期的投资策略。一种成功策略需考虑到以下11个因素。

1. 国债在通货紧缩时期表现得非常好。

长期国债的回报率将跌至3%。在通货紧缩时期，其实际回报率将为4%～5%，大约是第二次世界大战结束以来平均水平的2倍，尽管从长期历史数据来看，这一回报率并不是很高。国债还将从货币供应紧缩中获益，因为联邦政府的盈余将被用来偿债。另外，国债还有三个优秀的特性：它们是世界上最好的存款；它们很少被要求在未到期之前兑付；它们的流动性非常高。

2. 避免投资垃圾债券。

你在追求回报率时应该记住，垃圾债券其实是低质量股票，它们交易的根据是发行公司的利润预期或发展中国家的金融困境，而与利率却没有关系。近年来，许多垃圾债券都经历了大失败，通货紧缩的环境对它们也不会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有任何好处。

3. 不要指望股票会有高额回报。

在温和通货紧缩时期，股票通常较有吸引力，但却与20世纪90年代末的类似于郁金香球茎投机的股市行情截然不同。公司利润将随着公司销售额的增长而增长，或者实际每年增长大约4%～5%。市盈率在长期内主要受到利率的影响，该比率将同债券收益率一样稳定。因此，股票将随着利润的增长而上涨，或者实际每年上涨4%～4.5%，这与历史经验相符。随着股息率回到3%左右，股票投资的实际总回报率平均为7%～7.5%，或者在扣除通货紧缩因素后为5.5%。对于那些以1994～1999年期间标准普尔500指数连续每年20%以上的涨幅为标准的投资者来说，这一回报率是非常令人失望的。

4. 根据风险进行了调整之后，国债的吸引力至少将与股票相当。

第二次世界大战后初期，股票的业绩远远优于债券，1948～2000年，标准普尔500指数的年回报率为13%，而国债的年回报率为6%。但是，通货膨胀时期的实际利率是非常低的。在温和通货紧缩时期，股票固有的风险性和波动性至少将消除股票5.5%的名义回报率与我们预期的长期国债3%的名义回报率之间的差异。

5. 不要指望全球多样性会降低投资组合的波动性。

主要发达国家的政府债券市场走势相同，尤其是在根据货币走势进行了调整之后，这些市场也应该如此。债券的质量大同小异，价差也很快会被套利活动消除。对于股票来说，在这个跨国企业主宰全球经济的24小时交易年代，各国市场常常会出现平行变化的现象，尤其是在由美国引发的困境时期。另外，在即将到来的通货紧缩时期，美元应该会持续走强，这样，随着外币兑美元的汇率下跌，美国投资者至少将面临大量境外投资收益消失的局面。

6. 新技术赢家很难找到。

新技术带来的高生产率和过剩供给将为消费者带来巨大的好处，但是投资者将很难找到可靠的长期赢家。就像在过去的新技术爆发时期一样，计算机、半导体、互联网、电信和生物技术仍将因为过度投资和过剩产能而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

滑向低谷。此外,新技术总是会被更新的技术所取代。产品周期将不断缩短,竞争仍将极度激烈。就像在过去一样,今天的新技术发明将成为明天的无利润商品。

7. 不要投资提供高价消费品和服务的旧技术公司。

在通货紧缩时期,消费者会在购买前等待降价,从而导致产能过剩和库存高企。为了刺激销售而进行的减价,只是证实了消费者的预期,并促使消费者等待进一步降价。这一过程周而复始。此外,美国消费者很快将会停止长达 20 年的贷款消费热潮,转而开始存款。昂贵的、可以延期的购买行为将会被推迟。这两股力量将对汽车、家用电器、传统住宅和航空等行业造成损害。但是不要忘记,个人计算机等高价新技术设备行业也很容易受到损害,因为消费者会等待降价,并专注于存款。

8. 帮助存款者和投资者的公司将在温和通货紧缩时期兴盛。

对金融规划者、资产管理人、存款机构、人寿保险公司、共同基金、信托银行以及其他面向高净资产客户的机构来说,可能出现的美国消费者存款热潮以及股票泡沫破裂后人们对自理投资(do-it-yourself investing)的失望,是个好消息。同时,信用卡发卡方、微型贷款商以及许多房地产贷款商将遭受损失。

9. 房地产将陷入困境。

低实际利率以及通货膨胀在第二次世界大战后初期刺激了房地产业的发展。面对 20%的首付、利率 10%的抵押贷款以及每年 15%的升值空间,你每年的回报率就高达 35%。

然而,就像在过去一样,在即将来临的通货紧缩时期,房地产价格将会下跌,实际利率将会大幅提高。因此,如果房地产价格每年下跌 2%,大约 4%的名义抵押利率以及同样 20%的首付将使你每年损失 26%。

此外,房地产将陷入困境的原因还包括以下几个:节俭的消费者逛商场和消费的频率将会降低;企业将在特定的办公空间内安排更多的员工,并鼓励电话会议,减少需要入住酒店的差旅;消费者将减少旅游和需要入住旅馆酒店的活动,并推迟购买新房的计划,转而更有效地利用已经十分充足的空间。另外,新商务楼的租金将比老商务楼更便宜。因此,与第二次世界大战

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后初期不同的是，房东更希望签订长期租约，而房客则会要求签订短期租约，这样，如果租金不降低的话，房客可以要挟房东自己将在1～2年内搬走。

在通货紧缩时期，房地产投资并不会消失，但是租金必须要足够高，以便在扣除相应成本、房地产价值的下跌以及高实际利率的同时，仍然产生令人满意的利润。注意，在通货紧缩时期，古董等其他有形资产投资可能也十分困难。

10. 预制房和出租公寓将会胜出。

由于房地产投资在通货紧缩时期非常困难，许多美国人不再将他们的投资与他们的住房(即业主自住房屋或公寓)结合在一起。这种情况对预制房有利。由于工厂生产的效率高，预制房每平方英尺的成本是地基房的一半，而质量却与地基房相同或比地基房更高。另外，多倍宽预制组件可以在施工现场被组装在一起，其质量通常也与地基房没有什么差别。

同时，预制房往往比较小，因此将吸引节俭的消费者、年轻家庭、空巢者、退休住房购买者以及任何寻找划算住房的人。类似地，出租公寓也很有吸引力，因为人们可以把自己的住房与投资分开。年轻家庭租住公寓的时间会比较长，直到他们真正需要单户住房；不喜欢修剪草坪的老人可能会较快卖出困住他们资金的房屋，而搬入出租公寓。

在通货紧缩时期，直接投资房地产会非常困难(见法则9)，因此，对投资者来说，直接投资以出租公寓为主要业务的房地产投资信托基金可能是个更好的选择。

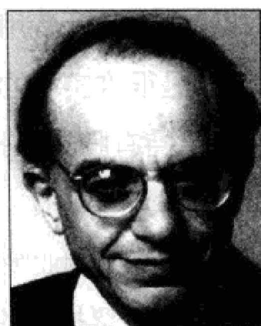
11. 商品价格将会低迷。

全球通货紧缩意味着，包括铜、糖、原油、黄金在内的所有商品都将处于供应过剩、价格长期低迷的境地。而且，全球产出将越来越多地集中于高知识含量的产品，而非钢铁和水泥这样的商品。高知识含量的产品包括半导体芯片等商品以及医疗保健等服务。

阅读链接：www. agaryshilling. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰里米·西格尔(Jeremy Siegel)



杰里米·西格尔教授自1976年开始任宾夕法尼亚大学沃顿商学院(The Wharton School)金融学教授。在加入沃顿商学院之前，西格尔教授在麻省理工学院获得了博士学位，并在芝加哥大学商学院执教4年。

他的著作《股市长线投资法》(*Stocks for the Long Run*)被《商业周刊》评为1994年度十大最佳商业书籍之一。1998年，该书的扩充版出版，被《华盛顿邮报》(*The Washington Post*)评为十大全球最佳投资书籍之一。

长期股票投资与多样化

1. 股票应该是任何长期金融投资组合的主要组成部分。

在短期内，股票的风险无疑高于债券，但在长期内，股票的风险低于债券。在20年的持有期内，股票收益从未落后于通货膨胀率，而同期债券和票据的收益每年却比通货膨胀率落后3%。因此，虽然持有股票的风险看起来可能高于持有债券的风险，但如果从长期来看，情况恰恰相反。

2. 为股票风险而担忧的投资者应该考虑投资政府的通胀指数债券(inflation-indexed bond)。

通胀指数债券提供的扣除通胀后回报与标准债券不相上下，但从购买力上来讲却要安全得多，因为通胀指数债券支付的利率与通胀率挂钩。虽然通胀指数债券目前的回报率仅为股票长期回报率的一半，但是历史数据表明，在10年的时间段内，这类债券的业绩将有四分之一的时间超过股票。对于不打算进行长期投资的投资者来说，通胀指数债券是股票的安全替代品。

3. 将费用比率很低的多样化共同基金作为股票投资组合中比重最大的核心持有部分。

要想使风险与回报达到最佳平衡状态，你应该投资指数基金或其他多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样化程度很高而费用比率很低的基金，除非你一直能选中高回报股票，但这一目标是很难实现的。指数基金的目的不是战胜市场，但是，通过持有大量股票，且持有股数与股票市值成正比，指数基金可以以极低的成本取得与整体市场相当的业绩。从你的角度来说，要实现股票在长期内的高额回报，取得与市场相当的业绩就已经足够了。

4. 将股票投资的四分之一用于中盘股和小盘股。

小盘股的业绩有时会优于大盘股，有时则会低于大盘股。由于我们不可能预测出小盘股的相对业绩何时会较好，而且投资小盘股也不切实际，因此，最好的策略就是投资小盘股指数基金，并把你的资金一直留在那里。如果你完全忽略了小盘股，你的长期回报可能会较低。

5. 使国际股在股票投资组合中所占的比重达到四分之一左右，并平均分配欧洲、远东和新兴市场的权重。

由于全球几乎三分之二的资本目前都在美国以外，因此，一个多样化程度高的投资组合一定要包括国际股。日本股虽然长期处于熊市，但也不应该被排除在外，因为日本股市与全球其他股市的相关性很低，日本股因而能够很好地分散投资组合的风险。

6. 不要使新兴市场股票的比重过大。高成长性已经被计入了大量新兴市场股票的价格之中。

由于新兴市场资本升值的可能性很高，许多投资者都有过度投资新兴市场的倾向。但是，发展中国家市场的风险极高。将你的投资分散于全球各地，包括拉丁美洲、远东和中东欧，这一点非常重要。金融问题会迅速波及整个地理区域，就像投资者在1997年目睹的那样，起始于泰国的货币危机席卷了亚洲的其他市场。这再一次说明，多样化是降低风险暴露程度的关键。

7. 在长期内，大盘“成长”股的业绩与大盘“价值”股一样好。

从整体上说，技术股的长期业绩一直不佳，投资者应该避免投资市盈率高于50的股票或降低这类股票的比重。历史数据显示，在长期内，低股息率、高市盈率的大盘成长股业绩与高股息率、低市盈率的大盘价值股一样好。但是，当市盈率变得过高时，如2000年时的技术股市盈率就飙升得过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高，你就必须采取措施降低你的风险暴露程度。

8. 在长期内，“道—琼斯 10”(Dow 10)投资策略的业绩始终优于市场业绩。这一策略指的是买入道—琼斯工业指数回报率最高的前 10 只成份股。

该策略具有这样的业绩优势主要是因为，道—琼斯工业指数成股份公司是它们各自行业中的佼佼者。如果投资者采取反向投资策略，在这些股票连续数年下跌期间对其进行累积加仓，那么，投资者将获得非常不错的回报。高股息率本身并不是一个非常重要的业绩衡量标准。

9. 小盘价值股的业绩远远优于小盘成长股。

与高市值股票不同的是，对于中盘股和小盘股来说，价值股的业绩确实要优于成长股。在我们研究的所有股票类型中，超小盘成长股的业绩是最差的。买入另一家微软或英特尔的梦想，常常会驱使投资者为这类股票付出过高代价。

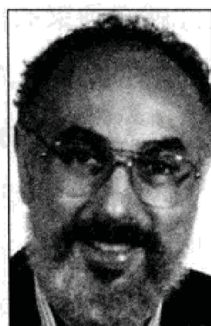
10. 不要投资首次公开募股股票，除非你以发行价买入。

如果你能以发行价买入新发行的股票，这样做通常是十分明智的。但是不要一直持有。IPO 股票常常包括小盘成长股，其长期业绩极差。

阅读链接：www. jeremysiegel. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

霍华德·L. 西蒙斯(Howard L. Simons)



霍华德·L. 西蒙斯供职于伊利诺斯法律和金融市场技术中心(Illinois Institute of Technology's Center for Law & Financial Markets,CLFM),负责其交易和能源方针的制定。

除了他在CLFM的职务外,西蒙斯先生还是《期货》杂志的技术编辑,自1994年开始,他已经为该杂志撰稿70余篇。同时,他还为TheStreet.com网站的每周的"期货冲击"(Futures Shock)专栏撰稿。

金融市场之间的相关性

1. 你是否想成为买空(卖空)者?

你在市场中拥有的头寸比你的买入价更重要,除非你采用套利策略。

2. 你避免的是小损失,还是大损失?

避险策略的目标不是追求完美。避免80%的大损失比为剩余的20%担忧更重要。

3. 拥有决策点。

永远不要构建头寸,以免他人逼你退出。每次你卖出期权,不论是直接卖出还是卖出嵌入式期权(embedded option),你就把交易的控制权让给了对你的利益毫不在意的人。

4. 聪明的将军冲在部队的最前沿。

交易者的第一目标是找到阻力最小的途径,因此,跟随那些已经找到一条途径的人。死后的勇敢勋章有什么用呢?如果你始终在这场游戏之中,那么,你总会迎来明天的。

5. 市场波动比我们认为的更剧烈、更迅速。

交易者保护自己不遭受小损失,并且打赌大损失不会发生。大损失正因此而发生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 犯错是一回事，总是犯错则是另一回事。

好的交易者很快就能接受损失。

7. 价格就是信息。

了解为什么波动会发生，这对你的股票不会产生影响。

8. “不能到达那里”和“不能待在那里”是两回事。

市场会出现无法支撑的价格，并在这一价位上停留一段时间后再回归理性。

9. 血流成河之时就是买入的时机。

是别人的血，而不是你的。如果你已经损失了所有的资金，你就不可能抄底买入。

10. 当你在共振市场上交易时，你得到的只会是共振。

如果你的朗讯科技公司股票交易非常糟糕，那就不要再介入北电网络股票的交易。你只会让简单的问题更糟糕。

11. 陈化劣质酒，你只会得到劣质陈酒。

等待头寸朝对你有利的方向发展，这是对脑力资本和金融资本的错误使用。

12. 关注下跌股，上涨股会照顾好自己。

如果你了解可能发生的最糟糕的事，并愿意接受它，那么时间和波动性将会对你有利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



布莱恩·斯奇巴(Brian Skiba)

布莱恩·斯奇巴是转换资本合伙公司(Transformation Capital Partners)的创始人之一及董事总经理。该公司位于伦敦,是一家私人商人银行。

斯奇巴先生曾是雷曼兄弟公司欧洲软件及IT服务研究的负责人,他担任这一职务直至2001年5月,是一名被欧洲和美国机构投资者以及路透社和Extel认可的顶级分析师。在搬到欧洲之前,斯奇巴先生在雷曼兄弟旧金山办事处,负责企业软件公司股票研究工作。

企业软件板块

1. 软件公司的经营杠杆率过高。

在企业软件公司的商业模式中,成本几乎都是固定成本(员工、场地设施、营销),而生产成本极低。因此,在扣除了所有的季度固定成本后,从营业收入直接转化为税前利润,公司的商品成本通常低于5%。当软件行业加速发展时,这种极高的经营杠杆率通常会使软件公司从营业收入中“榨得”高额利润。这解释了为什么在形势大好的时期,投资者愿意买入高市盈率软件公司的股票。这些公司的利润预期很可能会大幅上调。

2. 在困难时期,经营杠杆对公司不利。

不幸的是,经营杠杆也会起到相反的作用。如果一家公司的营业收入低于预期,比如低5%,其利润可能会低于预期50%。因此,对于软件公司来说,营业收入未达预期被视作灾难,因为这些公司无法迅速或轻易地改变其成本结构——意味着利润预期很可能会大幅下调。当软件公司没有达到利润预期时,其股票通常会下跌50%。

3. 当“真正”的软件公司跳空下跌时,买入。

如果软件公司的业绩没有达到预期,它们将受到严厉惩罚。在大多数情况下,一个季度的业绩未达预期会使公司在之后的数个季度或数年内陷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入困境。对于投资期限为12个月的投资者来说，在一家老牌软件公司股票跳空下跌50%后，理智地买入一定数量的该公司股票，通常是一种成功的策略。该策略的关键在于这家公司必须是一家“真正”的软件公司，必须具有规模、品牌、产品以及得到了证实的执行能力。耐心常常会为投资者带来回报，投资期至少应该是12个月。

4. 人员始终是关键。好产品也是必须的，但重要性位居第二。

软件公司其实只是人的集合。管理层、研发人才、销售力量、专业服务和支持机构，这些都是公司执行力的决定因素。在大多数软件市场上，一家公司面临的挑战始终都来自执行力而非需求。员工必须是诚实的、忠诚的，并有为公司工作的动力。人才的流动性很高，一旦有人才开始流出一家公司，这很可能会成为一个无法遏制的毒瘤。

5. 如果一种软件和一个故事听起来过于优秀，请谨慎。

那些拥有前途大好的理念、“很酷”的技术、令人惊讶的行业发展前景预测，但不知何故却常常未能加以实现的企业，扰乱了软件投资世界。其中的一个原因是，人们想要相信软件能够解决全球饥荒问题，因此，他们开始幻想不切实际的发展前景。以勒诺—豪斯彼公司为例，该公司大力宣传其语音识别技术，但市场实际尚无需求。为了弥补，这家公司“创造”了大约2亿美元的虚假销售额以欺骗投资者，最终导致破产，其创始人被关进比利时的监狱。

6. 信息流通常会导致价格变动。

纳斯达克走势和信息流会大大影响对软件公司的短期估值。在疯狂的牛市中，情况尤其如此。软件公司常常会发布大量信息，其中大部分与其利润前景并不相关。但是，这些信息却使公司重新成为技术股投资者关注的焦点，在市场热情高涨时，软件公司的股票价格因其发布的一条信息而在一日之中变动5%～15%，这种事很常见。

7. 对软件公司的估值与其未来增长预期有关。

最终决定软件公司价值的是未来二十多年内可能产生的自由现金流。要弄清楚这一现金流几乎是不可能的，但是，一个对未来营业收入和利润增长进行推断的模型将帮助你做出有根据的推测。由于软件业务的杠杆率极

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高，因此，快速增长通常与利润率的提升结合在一起，进而促使软件业务产生现金流。增长预期的温和下降会导致未来现金流预期的大幅下调，这种影响在未来 20 年中将一直存在。

8. 软件公司股票估值走势与技术板块高度相关。

大多数软件公司的走势常常与纳斯达克和其他技术指数一致。在欧洲，TMT(通信、媒体和科技)板块股票的走势往往是一致的，尽管欧洲技术股的估值常常会效仿美国。在大多数情况下，软件公司股票 80%以上的变动与纳斯达克等技术股比重很高的指数有关。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉姆·史莱特(Jim Slater)



吉姆·史莱特曾是传奇式金融集团史莱特—沃克证券(Slater Walker Securities)的董事长。他撰写了数本投资专著，并针对在伦敦证交所上市的股票，创建了综合性财务数据月度摘要“重要金融统计”(Really Essential Financial Statistics，REFS)。他还是一个广受欢迎的公共演讲家，曾向个人投资者和机构投资者传授他的投资方法。

构建安全边际

1. 找到适合自己的方法。

仔细选择一种投资方法，随后，根据你的个人经验以及你的投资组合的业绩，对其进行修正、调整和改进，直到你确定这种方法适合自己。随着你变得越来越专业，你可以根据市场情况，同时使用多种不同的方法。

2. 构建安全边际。

不论是成长型投资方法还是价值型投资方法，都应该以构建安全边际为基础。安全边际是你为某家公司股票所支付的资金与你认为它们所具有的价值之间的缓冲。构建安全边际的吸引力在于，它既能帮助你规避下跌风险，同时还能为评级上调提供空间。

3. 根据自己的方法，调整安全边际。

对于成长股，取得安全边际的典型方法是，找出拥有强劲利润增长记录且相对于未来增长率来说市盈率较低的股票。在理想情况下，增长率百分点至少应该比市盈率高三分之一。为了提高安全性，公司最好拥有相对于每股收益来说非常强劲的现金流记录以及良好的资产负债状况。

对于价值股，构建安全边际的方法是，找出拥有低股价—销售额比率、低股价—账面价值比率以及强劲现金流的股票。另外，在许多资产价值被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低估的情况下，看一看近期的相对强弱指数以及近期的董事买入状况，也会给使你获益，这些可能是公司即将出现反转的信号。

4. 留意董事的大额股票交易。

董事买入公司的股票，通常表示公司将开始交好运，尤其在 3 个或 3 个以上的董事买入大量股票时。同样地，董事抛售大量股票往往是一个警示信号，你应该加以戒备。

5. 评估管理层看的是数字，而不是他们的举止。

管理层的能力很难被量化。如果你在发布会上见到他们，他们自然会展示出最好的一面。评估管理层的最佳方式是，看一看他们是否在数年内取得了优良的业绩，同时是否有经纪人预测他们会继续取得优良业绩。管理层的最佳评判员是财务业绩，而不是见过他们的人。

6. 寻找数值为正的相对强弱指标，来证实你对一只股票的看法。

在市场中取得不错业绩的股票通常是正在形成之中的大牛股。对于成长股来说，过去 12 个月内的相对强弱指标应该为正，并且一定要高于单月相对强弱指标。奥肖内西(O'Shaugnessy)在《华尔街股市投资经典》(*What Works on Wall Street*)一书中指出，在大多数年份中，相对强弱指标是唯一的、最佳的投资标准。

7. 累积利润，减少亏损。

虽然做起来比说起来要难得多，但是，这却是增加盈利股、减少劣绩股的一种好方法。如果做到这一点，你的损失始终将会很小，而盈利则可能非常巨大。记住，组合能力是世界第八大奇迹。

8. 学习永无止境。

人外有人，天外有天，因此，你应该不断地阅读由知名专家撰写的投资书籍，参加各种投资会议，并考虑加入一个投资俱乐部。另外，你还应该确保自己能定期获得可靠的股市统计数据。在英国，公司 REFS 无疑能为你提供这类数据，请记住这一点！

9. 取得税收优惠。

利用年度资本收益免税政策、个人参股计划(PEP)、个人储蓄账户(ISA)和个人养老金计划，来最大限度地提高免税程度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 不要欺骗自己。

不要自欺欺人。公正、定期地衡量你的投资业绩，如果在一年左右的时间内，你发现自己并未经常战胜市场，那就把你的投资委托给专业投资经理，或投资共同基金或指数基金，并把多余的时间和精力用在别处。

阅读链接：www. global-investor. com/slater



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



安德鲁·史密瑟斯(Andrew Smithers)

安德鲁·史密瑟斯创立了史密瑟斯公司(Smithers & Co. Ltd)，该公司为全球最大的80家基金管理公司提供以经济学为基础的资产配置建议。他还是伦敦《标准晚报》(*Evening Standard*)以及东京《日经金融新闻》(*Nikkei Kinnyu Shimben*)聚焦市场(Market Eye)专栏的专栏作家。

保护财产与股市估值

1. 不要委托他人为你选择资产。

作为投资者，你的利益与你的经纪人或基金经理的利益是不同的。这不是他们的错，而是现实。对于经纪人来说，这是显而易见的。你们都希望赚钱。你交易得越多，经纪人赚得越多，而一般来说，你就赚得越少。同样，你的基金经理也和你有着不同的利益。在我写这篇文章时(2001年7月)，华尔街的价值被高估了大约一倍。股市在未来12个月内下跌的风险概率约为70%。任何了解这一点的人都不会把资金投向股票。但是，对于基金经理来说，风险就不同了。如果他把客户的资金变现，他有30%的可能性会毁掉自己的生意，也有可能丢掉工作。

2. 学会如何对股市估值。

记住，价格非常重要。如果有人告诉你买入股票永远是明智的，那他一定是精神错乱了。但这种想法是这个时代的标志。1932年是买入股票的大好时期，但那时却没有人这么说；相反，2000年是一个非常糟糕的时期，但却有很多人这么说。记住，即使是指数基金，如果你买入的时机不当，你也会需要20年才能把损失的钱赚回来。记住，企业是会破产的。知道股价何时涨得过高了，这是很容易的。在一个竞争经济体系中，从牙刷到计算机，所有商品都以成本价出售。对企业来说也是一样，尽管它们的股价可能会在数年内高于或低于成本。问题出现了。在数年内，明智的投资者可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会在鸡尾酒会上感到十分不自在。在泡沫年代，他们会过快地撤出市场。这个问题没有答案。如果有，股市将永远不会被过高估价。明智的投资者不可能是贪婪的，也不可能在酒会上吹嘘(这并不仅仅适用于牛市。在那些罕见的熊市时期的酒会上，谦虚也是值得尊重的美德)。

3. 了解你的目标。

仔细考虑你想要什么。如果你正为了拥有舒适的退休生活而存款，那就在投资的时候记住这一点。同时，不要忘了多样性——高度集中的投资组合具有很高的风险。如果你认为退休后将衣食不愁，而且已经赚了一些钱，那情况就不同了。你会享受到挑选盈利股的乐趣。除非市场普遍被过高定价(记住法则 2)，否则，这就像在蒙特卡洛赌博一样，不同的是机会站在你一边。在赌博时，如果你赌的时间足够长，你一定会输。而股票投资却不同，你应该会赢，而且会赢一大笔钱。虽然这有些不切实际，但是，如果你想赚钱，股票投资是最好的方法。

4. 记住你的年龄。

如果你是 30 岁，一般来说，股票是一种合适的资产类型。即使这样，你也要记住法则 2。如果你是 70 岁，那股票就不适合你了。你应该关注通货膨胀保值证券(Treasury Inflation-Protection Securities, TIPS)或现金。如果你的年龄在 30～70 岁之间，TIPS 和现金的比重应该逐年增加。在 10 年内，10 年期 TIPS 的实际回报率是非常稳定的，而股票则可能带来巨大损失。

5. 了解风险状况。

股票的波动性很高，因此风险也很高。股票的长期风险低于短期风险。其中的原因，除了风险会随着时间而降低之外，还包括股票的长期回报有“回归平均值”的趋势。在低回报时期之后，投资者很有可能迎来一个持有股票的大好时期。同样，在好时期结束后，投资者将迎来一个持有股票的糟糕时期。过去的 20 年就是一个非常好的时期。

6. 成本很重要。

投资者几乎总会低估成本的重要性。你的投资年期越长，成本就越重要。在长期内，股票扣除税款和费用前的实际年回报率为 6.5%左右。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果通胀率为2.5%，那么投资者应该可以得到9%左右的名义回报率。如果你的投资年期是30年，初期资本为20万美元，那你最终将获得260万美元。如果你的成本为每年2%（成本轻而易举就会达到这一比率），你将只能赚到150万美元。

7. 税款也很重要。

对税款来说，情况更是如此。在美国和英国，投资者可以想法进行免税退休存款。如果每年缴税30%，那么，一个本可以获得260万美元的投资者只能得到125万美元。如果他的成本为2%，那他只能得到70万美元。

8. 培养兴趣，并享受股票投资。

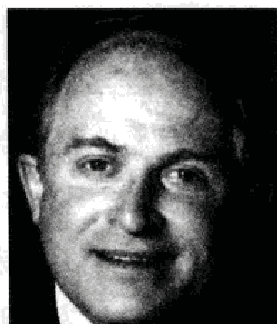
这是一个严酷的世界，职业投资者的利益与你的利益相互冲突。与委托他人投资相比，自己通晓投资可以带来更高的回报。喜爱学习的人才能做到最好。如果你能做到这一点，那就培养兴趣；如果你不能，那就退出。

阅读链接：www. smithersandco. co. uk



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约尔·斯特恩(Joel Stern)



约尔·斯特恩是思腾思特咨询公司(Stern Stewart & Co.)的董事总经理。该公司是纽约的一家企业金融公司，提出了经济增加值(Economic Value Added，EVA)的概念。斯特恩为全球各大洲、各种规模的公司提供EVA实施过程方面的咨询，并经常在美国和欧洲的商学院开办讲座。

利用EVA提高股东价值

简介

每天都会有上百万管理人员系统性地损害股东价值。为什么？不是因为他们的能力不够，也不是因为他们不诚实，并把企业的资产挪为己用。不是这样，而是因为他们对大部分公司所采用的薪酬体制做出了合理的反应。这种薪酬体制事实上会因管理人员做出以下行为对其进行奖励：对成熟行业进行过度投资、在节省劳动力的自动化系统方面花费过多以及为收购付出过高代价。

EVA系统由思腾思特咨询公司开发，可使管理人员的利益与股东的利益保持一致。下列法则解释了双方利益常常不一致的原因，并说明了EVA系统如何推动管理层做出能够提高而非损害股东利益的决策。

1. 基于每股收益增长的回报会导致过度投资。

在大多数企业中，衡量成功的标准是利润(或每股收益)。这一衡量方法扣除了债务利息，但却没有将股本成本包括在内。其结果是，即使经济效益下滑，利润也常常会增长，而这可能会导致过度投资。想一想，如果一家公司的贷款利息是8%，税率是40%，那么这家公司的税后贷款成本就是4.8%。如果该公司新投资项目的目标融资结构是70%的股票加30%的贷款，那么，其新增产能的税后利息成本仅为1.44%(4.8%的30%)。因此，即使投资回报远远低于公司的加权平均资本成本，只要它高于1.44%，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能使得公司的利润和每股收益增加。这样，因利润增长而获得奖励的管理人员，一定会过度投资那些能够带动利润增长而回报却低于总资本成本的扩张项目。他们还会对那些能够节省劳动力的自动化设备进行过度投资，即使新设备的总资本成本高于其节约的劳动力成本，因为劳动力成本的削减会使利润提高，而新增的股本成本却不会被计算在内。

2. 以数量为基础的薪酬体制会导致企业扩张。

传统的薪酬体制会导致管理人员摧毁财富的第二个原因是，大多数评价系统都以单一数量为基础。海氏工作评价系统（Hay system）已经成为了一种通用的系统。在该系统下，管理人员的固定薪酬是其管辖的员工数量、预算额、销售额的函数。这一系统的评估对象涵盖从首席执行官到每一位经理的所有管理人员，因此，每一位管理人员都会从企业扩张以及刻意追求增长的举措中获益，而不顾新业务的销售额是否能抵消新增的资本成本。

3. 封顶激励薪酬方案会对股东产生相反作用。

大多数管理人员享受的薪酬方案是有上限的，这个上限通常是达标奖金水平的150%左右。不论他们为股东创造了多少财富，他们获得的回报都不能超过这个上限。但是，管理人员还是有办法对付上限的。如果他们能让业务规模变大，他们的海氏评分将会增加，由于达标奖金与固定工资成正比，因此，他们可能获得的奖金也会增加。这是一种不惜代价追求增长的行为，无视这样的增长会对股东造成什么样的伤害。并不是管理人员想要让股东的财产减少。恰恰相反，在同等条件下，他们更愿意增加股东的财产。但是，条件并不等同。由于非 EVA 系统使用的是错误的绩效衡量标准，激励结构设计得也不合理，因此，管理人员完全有理由做出企业所有者永远不愿意做的事。和股东一样，管理人员也是不当激励机制的牺牲者。

4. 预期未来自由现金流的现值等同于一家企业的经济账面价值加上其预期未来 EVA 的现值。

现代金融学理论和相关的经验证据将价值的变化与预期 EVA 的变化联系在一起。现代金融学指出，一家企业的价值是其未来将创造的自由现金流的现值。虽然不是所有人都能对此一目了然，但是，预期未来自由现金流等同于一家企业的经济账面价值加上其预期未来 EVA 的现值。因此，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果管理层能使企业 EVA 增长，这等同于股东价值的提高。

5. 为了向股东提供高额回报，管理层必须使 EVA 的增长超过市场预期。

由于当前股价已经包含了当前市场对未来 EVA 的预期，因此，以市场预期的增长率来提高 EVA，只能使股东获得等同于股本成本的回报，而这是股东承担股票风险所理应获得的回报。要想向股东提供高额回报，管理层必须使 EVA 的增长超过市场预期。

要做到这一点，管理层应该非常仔细地衡量经济账面价值以及 EVA 的组成成分，随后再使用支持性管理工具和以 EVA 的持续提高为基础的激励系统。如果 EVA 的持续增长能让 CEO 及其管理团队获得高额奖励，他们一定会竭尽全力提高 EVA。成功提高 EVA 的管理人员将使股东价值得到大幅提高。

6. EVA 系统对股本使用活动计费。

根据会计师对留存收益的理解，管理层可以免费使用普通股权益。这会鼓励管理层过多地使用企业资金，因为企业对管理层使用资本的行为计费不足。EVA 系统体现了思腾思特咨询公司对留存收益的特殊理解。

首先，我们对使用股本的行为计费，最低计费等同于股东要求的回报率。

其次，我们在衡量已动用资本的回报率时，对利润和资本进行适度调整。例如，我们对无形资产投资进行资本化，无形资产包括研发和品牌价值等。我们将这类投资的费用从利润表中剔除，并把它们放入资产负债表中。会计系统把这些项目费用化的原因是，会计最初是一种帮助放款人弄清楚借款人偿债能力的方法。相反，EVA 系统关注的不是放款人的清算价值，而是持续经营价值——对股东来说，这是最重要的价值衡量标准。

7. EVA 系统可阻止过度的表外借款。

当管理层进行资产负债表外借款时，根据标准的会计制度，这部分借款不被视作已动用资本。其结果是已动用资本的回报率被夸大。EVA 要求对资产负债表外借款(如经营租赁)进行调整，使资产负债表外借款资本化，从而真实反映出资本回报率。如果管理人员知道他们无法通过资产负债表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外借款来提高已动用资本回报率，他们就不会愿意这么做了。

8. EVA 系统可阻止昂贵的收购。

EVA 要求收购产生的商誉必须在资产负债表内，将其视为收购价格的一部分。只有将企业为收购所支付的全部价格作为已动用资本的一部分，并对资本的使用计费，企业才能阻止管理层为收购支付过高的价格。同时，我们不希望仅仅因为某项收购或投资没有立即产生盈利，而阻碍了真正能产生利润的收购或投资。因此，我们将延时盈利型的战略投资记入资产负债表外的“暂记账户”内，当这类投资预计将产生利润时，我们将其移入资产负债表内(并纳入 EVA 计算之中)。但是，在此期间，暂记账户会因为其发生的资本成本而增加。每个行业要根据自身特点对记账方法进行一些调整。例如，对自然资源企业来说，地下矿藏每年产生的利润或亏损应该被纳入 EVA 的计算之中。

9. 在企业的所有层面上实施 EVA 系统的效果最佳。

一旦管理层决定使用 EVA 系统，他们就必须保证将用来决策的 EVA 工具应用于公司的各个层面上。有了一个与 EVA 变化联系在一起的强效激励计划，企业就不会再考虑损害价值的资本支出。利润低于资本成本的投资将被拒绝，因为这样的投资既会损害股东价值，也会减少管理人员的奖金。同时，管理人员将积极做出既能提高股东价值又能增加自己奖金的决策。大多公司对中层及以上的管理层实施 EVA 系统，但是，获得最佳效果的企业是那些将 EVA 系统从上到下贯彻到车间的企业，这样，所有员工的薪酬变化幅度都很大，他们自身的利益与股东利益更紧密地联系在一起。

阅读链接：www. sternstewart. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

托马斯·斯特莱斯曼(Thomas Stridsman)



托马斯·斯特莱斯曼是《积极交易者》(*Active Trader*)杂志的资深编辑。该杂志致力于为美国股市的短期交易者提供帮助。

1997～1999年，他是《期货》杂志的副编辑。该杂志的专长领域包括技术分析、法则化交易以及高级资金管理技巧。在《期货》杂志任职期间，他还曾是行业研讨会和大会的发言人。

斯特莱丝曼在1997年搬至芝加哥，此前，他在瑞典经营自己的网络交易咨询服务公司，并是瑞典技术分析师联盟(Swedish Technical Analysts Federation)主席。

构建法则化策略并据此进行交易

1. 目标并不重要，重要的是过程。

从容一点，做好研究，确保自己在研究的时候感觉良好。市场分析和交易应该充满乐趣，如果你没有感受到乐趣，你很可能会变得马马虎虎，并犯下错误。同时，如果你没有能力应对风险，请远离风险，因为过高的风险将使你感觉非常不好并陷入恐慌，从而做出糟糕的决策，造成无法承受的损失。

2. 无用输入，无用输出。

制定交易策略时，应确保自己拥有与目的、目标相匹配的可靠数据。如果你的策略针对的是股市，一定要根据分股和股利等情况，对策略进行适当的调整。如果你的策略针对的是期货市场，一定要根据你想要进行的计算期货品种，合理设定时间序列。要对不同市场和不同时间范围进行比较，你必须以百分比为基础来进行计算。

3. 一种工具对应一个目的。

就像你不会试图只用一把螺丝刀建造一栋房屋一样，你也不要指望你的策略会适用于每一种市场情况或交易。无论你想进行趋势交易，还是想选择

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势内的顶峰和低谷，你应该采用与你的目的相匹配的分析工具。同一种交易工具在不同时期的效果会有所不同，因此，你必须同时拥有一系列工具。

4. 从过去中学习，而不要停留在过去。

在利用历史数据制定交易策略时，不要过分沉溺于“本可以、本可能、本应该”之中。想着过去本可以赚多少钱，这一点儿意思也没有。你必须利用数据，根据合理的原理和具有重要统计学意义的结果，来构建稳健的策略。要做到这一点，你所有的分析工作都必须以百分比而非美元或点数为基础。

5. 运行良好的策略优于能带来利润的策略。

运行良好的策略指的是在几个不同的时期和不同市场中运行效果同样良好的策略。运行效果的衡量标准是百分比。然而，一种策略在特定市场中运行良好，并不表示只要其交易成本不是很高，它就一定会为你带来利润。因此，你首先应该确保一种策略运行良好，随后，只在适合的市场中使用这种策略，以使其具有盈利能力。

6. 把苹果与橙子相比较。

由于一种运行良好的交易模型应该在几个不同的市场中拥有基本相同的长期运行效果，因此，你不得不假设，不同市场的市场行为没有太大的差异。这是否是事实还有待讨论，但是，你在构建稳健交易策略并据此进行复杂的资金管理时，必须这么假设。重申一次，要做到这一点，你必须使用百分比。

7. 追求平均水平。

弄清楚你平均水平的交易是什么样的，努力重复这种交易方式。每当你偏离平均水平，你就会让自己处于不熟悉的境地，这有可能导致你做出糟糕的决策。如果你不了解你的策略业绩优于预期的原因，这个原因或与其相反的因素可能会最终毁了你，因为你根本不知道如何为自己本可以预见到但却愚蠢地忽略了的市场形势做好准备。

8. 分散风险，而不要分散利润。

采用固定风险比例资金管理(fixed fractional money management)策略时，这一比例的本金等于在此次交易中你可能损失的最大金额。因此，增加投入量并不一定会提高你的资本收益率，但却会提高你的风险。而且，如果你尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能地降低你所交易的各个市场的相关性，恰当的资金管理将使你的资产净值增长加速。这意味着，即便是正在下挫的市场也可能使你的净利润增加。

9. 努力避免资产净值缩水。

对于一个得到了合理资金管理的投资组合来说，整体业绩一定好于部分业绩。对于两个市场来说，单独在任何一个市场中交易可能都能获取利润，但这并不表示同时在这两个市场中交易就能获取利润。因此，在选择市场时，你需要保证当一个市场突然变化时，另一个市场出现反向变化。如果不知道应该在什么市场中交易、不知道最佳投入量是多少，那你就是在盲目交易，你将始终处于资产净值缩水的边缘。

10. 追求最佳的投入量，而不是最佳的进场时机。

每一种交易策略都有相对于你的资产净值来说固定的最佳投入量。对于一种构建合理的策略来说，你无法预测下一次交易会取得什么样的业绩，能够预测的只是应该投入多少。因此，与追求最佳进场时机相比，追求最佳的投入量会为你带来更多的回报。追求最佳的投入量表示，利用你可以使用的资产、整体交易策略以及其他交易替代产品，从每一次交易中获取最多回报。

阅读链接：www. activetradermag. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艾伦·瑟顿(Alan Sugden)

艾伦·瑟顿是格林威治皇家海军参谋学院(Royal Naval Staff College)的毕业生,同时还是伦敦商学院(London Business School)的斯隆奖获得者。作为分析师和基金经理,他在伦敦工作了20年,拥有数年管理施罗德回收基金(Schroder Recovery Fund)的经验,该基金当时的价值为1亿英镑,目前已达8.5亿英镑。他还是施罗德投资管理公司(Schroder Investment Management Ltd)的前董事。

艾伦·瑟顿还与杰弗里·霍尔姆斯(Geoffrey Holmes)合作,成功出版了9版《解读公司报告和账目》(*Interpreting Company Reports and Accounts*)。对于投资者来说,该书是财务报告分析的权威著作。

选股者的关键问题

1. 你喜欢这一板块吗? 如果你不喜欢,那就不要对其投资,无论管理层可能有多优秀。

支持一个衰落行业中的一流管理层,这通常不能带来回报。举例来说,约翰·科林(John Corrin)以40万英镑的价格,对帝国化学工业集团(ICI)下属一家每年亏损90万英镑、即将倒闭的子公司实施了管理层收购。在不到5年的时间内,这家公司被联合纺织品公司(Allied Textile)以1 000万英镑的价格收购,约翰·科林成为了联合纺织品公司的CEO。

约翰·科林的才能远远超过大部分管理人员,但在随后的几年里,尽管联合纺织品公司的业绩毫不费力地就超过了纺织品板块的平均水平,但却输给了《金融时报》综合指数。

2. 这家公司是否受一个人或一个团队的控制? 如果是,其他股东面临被蒙蔽的可能。

举例来说,一家修船和休闲公司在伦敦证券交易所上市,其董事长充分利用其控制权,在过去10年内为自己发了140万英镑的薪酬。而公司股东在10年中只得到了两次股利发放。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非执行董事怎么样呢？你很可能会这么问。在2000年，其中2位非执行董事每位的年薪为6 000英镑，而董事长/CEO的年薪则是14万英镑外加补贴。

3. 董事长和CEO是否是一个人？如果是，请谨慎。

20世纪80年代初对"企业病理学"的研究表明，董事长和CEO职位重叠的公司破产的可能性比其他上市公司高50%。麦克斯威尔(Maxwell，他任命两个儿子为联合董事总经理)以及波力派克(Polly Peck)的阿西尔·纳迪尔(Asil Nadir)就是两个经典的例子，其他的例子还有很多。

即便没有破产，这样的公司也存在着个人权力过大的危险性。玛莎百货(Marks & Spencer)就是这样一个例子，该公司对英国制造业的忠心不渝已经使其在服饰业竞争中成为了一家战略上岌岌可危的公司。其他大多数零售商都越来越多地从低成本国家进行采购。玛莎百货的董事长也是其CEO。

记住，一个合格的董事长，其最重要的职责是，当CEO不称职时，对其进行更换。如果两者为同一人的话，这一点很难做到。

4. 非执行董事中是否有声名显赫的人物？如果有，不要指望他们能带领公司走出困境。

未能带领公司走出困境的著名非执行董事及其供职的公司如下：塞弗勋爵(Lord Seiff)于袜子店公司(Sock Shop)；彼得·沃克(Peter Walker)和利本勋爵(Lord Rippon)于麦克斯威尔公司(Maxwell)；肯特郡迈克尔亲王(Prince Michael of Kent)于伦敦联队(London United)；罗兰·史密斯(Roland Smith)教授于派比恩公司(Pavion)；拉里·田德尔(Larry Tindale)，备受尊重的3i集团的副董事长于波力派克公司；斯托克司勋爵(Lord Stokes)于瑞利恩特公司(Reliant)。当有人问一位非常有能力的"企业医生"如何看待公司董事会中有"显贵"人物的事情，他回答："显贵与此无关；这只是为了吸引注意力。"

5. 你参加公司年会吗？只要能够，就去参加；年会将向你提供很多信息。

在一家历史悠久、声誉良好但却并非十分出众的公司的年会上，一家子

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的退休董事被问起如何看待整个公司集团，他回答："拿着如愿骨(wishbone)徘徊的人太多，而拥有脊梁骨的人太少。"

公司年会也可能是非常有趣的。一位被星期日小报爆料有婚外情的董事长，非常精明地在年会开场白中先发制人，说他如何感谢他的家庭和其他董事"在这个困难时期"对他的忠心支持。随后这个话题就被丢在了一边，至少我们是这么认为的。直到一个穿着雨衣的小个子男人站起来说，他代表自己和其他小股东感谢董事长为公司所做的一切(股价表现得很不错)。到这儿，我们都觉得非常合适。随后，小人物又说："如果你想来点花边新闻，我要说，祝你好运，先生。"

6. 如果公司业绩好得不像是真实的，你相信吗？你不应该相信。

几年前，一家厨卫制造商的董事长兴高采烈地鼓吹公司创下了利润新高——同比增长25%。同年，一家上市住宅建筑商的CEO称该行业的市场形势"无疑是第二次世界大战后年代中最糟糕的"。数月后，第一家公司发布了利润预警。为了实现不现实的目标，这家公司至少有一家子公司伪造了销售额。股价下跌，董事长辞职，公司进入了"重症监护"阶段。

7. 公司年报的目的是提供信息还是引人注意？如果是后者，这可能预示着麻烦即将产生。

如果年报有以下情况，请留神：纸张比A4纸大(如麦克斯威尔)、照片醒目却不加说明、印刷在昂贵的蜡光纸上、光亮得无法用马克笔在其上书写[如派克菲尔德(Parkfield)公司和其他许多公司]。例如，2000年英国铁路路网公司(RAILTRACK)在其年报封面上写道：

"我们的愿景是为客户和国家创造安全、可靠、高效的现代化铁路……我们一直在进步……"

8. 你是否会随时留意好的投资想法？这么做是非常值得的。

某日，一位上了年纪的、"乡村"寡妇出门购物。她注意到一家店的橱窗内展示了非常吸引人的家电产品，她走进店里，想买一台冰箱。这家店的内部整洁而优雅，店员非常礼貌地帮她挑选了一款合适的冰箱。当她到家时，她看了看收据：英国家庭用品商店(British Home Stores，BHS)。"哦，天哪，"她对自己说，"我从来不在这样的地方买东西。"接着，她又想了一想，随

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后打电话给她的经纪人，买了一些 BHS 的股票。这项投资带来了不错的回报，因为越来越多的人意识到，BHS 在新管理层的带领下有了巨大的改进。

9. 你有没有在买入之前仔细看一看(预期以及历史)市盈率，你是否会避免投资市盈率极高的公司?

几年前，宝丽来(Polaroid)的市盈率达到了 80。你一定是在开玩笑吧?我没有。还有一个例子是，当日本对日本电信电话公司(NTT)进行私有化改革时，其市盈率为 80。此次私有化不仅使 NTT 股票达到了最高价，也是日本股市达到顶峰的信号。

10. 你有时是否会觉得公司管理层有些“可疑”? 如果是，请不要投资。

两位(穿着条纹裤和笔挺的翼领衬衫、戴着圆顶硬礼帽的)上了年纪的、十分传统的伦敦股票经纪人，回想起伦敦的一位大人物。这位大人物腰缠万贯，在伊顿广场(Eaton Square)拥有房产，在汉普郡(Hampshire)还拥有一座大型奶制品农场。

多年来他一直非常成功，直到有一天，他被发现“监守自盗”。关于他不诚信的确切细节我不记得了，但是我记得一位经纪人这么评论:“我们一直知道他不老实;战争期间他曾因为向牛奶中掺水而被罚款。”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谭毅敏(Catherine Tan)



谭毅敏管理着罗祖儒投资管理公司(Lloyd George Management)下属的许多亚洲专家账户，其中包括LG SLI日本基金、一只亚洲互联网基金以及一只伊斯兰基金。

她于1998年在香港加入罗祖儒投资管理公司，此前，她在新加坡星展资金管理公司(DBS Asset Management)担任了4年的投资组合经理。1997年，她被《亚洲货币》(*Asiamoney*)评为亚洲10大顶级基金经理之一。

亚洲市场的投资经验

1. 只有简单的人才会相信简单的投资。挑战共识。

有些股票标榜为不费脑力的投资，不要投资这类股票，因为不存在这样的事情。只有最努力的人才能成为最优秀的投资者。投资是一个知识的游戏，优异的知识会带来优异的回报。广泛阅读，从不同的角度进行思考，记住，历史很有可能会自我重复。

在一个周期的顶点处，过量的资本支出通常会伪装为生产率的提高。想一想今天的美国，并记住“日本奇迹”以及后来的“东亚奇迹”，当时人们都争相解释为何生产率会大幅提高(后来其有效性受到质疑)。特别要提到的是，新加坡内阁资政声称，“东亚奇迹”产生的原因是东亚的儒家价值观。

2. 唯一不变的是变化。

当一种做法因为过去有效而被继续实施时，警报就应该拉响了。这是最糟糕的理由，也是惰性的信号，或者在更糟的情况下，是管理不善的信号。今天看来非常好的事物，明天很可能会变得十分糟糕。

一个例子是泰铢对美元的联系汇率制。1995年，当被问起是否会放松联系汇率制时，泰国银行(Bank of Thailand)高兴而强硬地予以否认，并说这一制度在过去取得了非常好的效果。渐渐地，泰铢贬值的压力增加，最终

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导致崩溃。因此，万物皆有其时。

3. 利润非常棒，但是现金流才是决定因素。

利润比现金流更容易被“制造”。如果一家企业非常棒，现金流中应该有所体现。同样地，当形势令人沮丧时，例如在亚洲金融危机肆虐之时，你可以买入价格相对于现金流来说非常低的股票，以此来大赚一笔。因此，请买入现金流强劲的公司股票。

4. 现金流投资回报率(cashflow return on investment)非常重要。

即便一家企业是一棵摇钱树，但是如果大股东或管理层的利益与小股东的利益不一致，你就应该小心了。通常，能够产生现金的上市企业会通过稀释性注资，将破产的或濒临破产的私人公司救出困境。企业如果不能产生相当的回报，就应该把资金还给投资者。

5. 资产负债表、账目和招股说明书是很好的信息源。

这些资料没有被充分利用，投资者应该仔细阅读它们。这些资料中隐藏的大量信息多于分析师所能告诉你的。找一找企业间借贷、银行担保、应收账款等项目，了解投资风险。

6. 宏观非常重要。

没有哪个市场是个孤岛。板块投资根深蒂固并影响着各地的股市。如果美国市场感冒，全球其他市场也可能会患上肺炎。在流动性反弹中，火鸡会飞得最高。

7. 弄清楚你为何要投资股票。

这将帮助你弄清楚为何以及何时退出。经常回顾一下你购买一只股票的原因。问一问自己是否有什么情况改变了。一定要做到十分诚实。如果你想顺势投资，那就不要回避离场的决策。这样，你才更可能在趋势结束之前撤出。

8. 取走利润。承受损失。保护净资产价值。

十鸟在林不如一鸟在手。如果股价达到了你的目标价格，那就取走你的利润。重新审视一下基本面。如果只有价格和投资情绪发生了变化，那就抛出。另一方面，不要害怕承受损失。如果你今天不愿意买入一只股票，那就不要再继续持有这只股票了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. 跟随内部人士。

跟踪内部人士的行动、管理层交易以及公司回购。如果内部人士向你抛售股票，这是市场过热的有力信号。

李嘉诚是一位特别精明的内部人士，他通常在市场顶峰处融资，在市场低谷时回购。举例来说，他恰好在互联网狂热的顶峰，对 Tom. com 进行了 IPO。

研究不寻常的股票行为，包括交易量的猛增以及股价的不正常波动。这些通常预示着有些情况将要发生，可能是好的，也可能是坏的。

10. 亚洲和世界其他地方没有什么不同，全球法则同样适用。

不要破例。不要遭人愚弄而破例。

阅读链接：www. lloydgeorge. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保罗·谭波顿(Paul Temperton)



保罗·谭波顿管理着独立经济研究公司(The Independent Economic Research Company)，同时还是欧盟欧元问题的发言人。此前，他曾是英格兰银行的经济学家，还曾在美林证券担任欧洲经济和固定收益研究部门主任。

投资欧元区

1. 与趋势交朋友。

和我一样的经济学家不应该相信以下说法：市场应该是有效的，股票价格和货币应该是不可预测的、随机的。但是，对于货币、股票和债券市场，这种说法一次又一次地失效。

2. 大就是最好。

未来几年内，整合将是个大主题。为当地零散市场服务的企业将进行合并，目的是提高效率，并开拓范围广大的泛欧洲欧元区市场。

3. 美国人将促使欧洲企业重组。

欧元区整合的催化剂将是美国企业。美国投资银行已经主导了欧洲的金融市场。其他产业领域也将发生同样的事。

4. 价值投资将带来最高回报。

根据简单易懂的估值标准，欧元区的许多公司都极有投资价值。巴菲特先生公开承认，他尚未探索欧洲。因此，有大量机会存在。

5. 与技术相关的成长型股票仍将是长期投资者的重点领域。

诺基亚是欧洲最优秀的技术公司。尽管近期遭受了挫折，但是，该公司将在5～10年内成为移动通信行业的领袖。

6. 私有化将会继续，投资回报将会很高。

私有化对英国产生了巨大影响。这种影响在欧元区才刚刚展现。随着效率低下的国有企业转归私有，效率的提高将为股东带来诱人的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 欧元一定会胜利，并将持续存在。

虽然怀疑者很多，但是欧元一定会胜利，并持续存在。它将会为欧元区广大消费者和企业带来众多益处，包括低交易成本和高效率。

8. 不要指望英国会很快加入欧元区。

英国是否会加入欧元区，这在未来1年左右的时间内不会有定论。

9. 不要低估政治抉择。

然而，欧洲政治家在执行自己意愿方面非常坚决。想一想，法国和德国是如何在1992～1993年货币危机过后不久，就重提了单一货币的概念，并最终将之付诸实施的？

10. 欧洲的十年。

从经济和股市业绩来说，日本是20世纪80年代的明星，美国是20世纪90年代的明星。现在，欧洲的十年可能刚刚来临。

阅读链接：www. tier. co. uk

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理查德·H. 泰勒(Richard H. Thaler)



理查德·H. 泰勒是芝加哥大学商学院经济学和行为科学教授，同时还是富勒和泰勒资产管理公司(Fuller and Thaler Asset Management)的负责人。二十多年来，他一直致力于将心理学融入经济学，并被认为是行为经济学的先驱。

拉塞尔·富勒(Russell Fuller)



拉塞尔·富勒是位于加利福尼亚州圣马特奥市的富勒和泰勒资产管理公司的总裁和首席投资官。

他还是《投资组合管理杂志》和《金融分析师杂志》(*Financial Analysts Journal*)编委会的成员。

投资者常犯的错误

简介

对于目标是“战胜市场”的业余投资者来说，我们首先建议他们相信下列应被视为真理的事实：

● 很少有投资者，包括专业人员，能够战胜市场。你不太可能成为幸运儿之一。

● 大多数战胜市场的策略需要投资者获取质量较高的信息或者对信息进行较好的利用。这两者都不太可能发生在业余投资者身上。你的信息为什么会比那些共同基金经理的信息更好？共同基金经理可能有上百名分析师供他差遣。

这些事实并不表示能战胜市场是不可能的，只是表示可能性不大。在富勒和泰勒资产管理公司，我们努力通过利用其他投资者表现出来的偏好，来战胜市场。到目前为止，我们是成功的。然而，对于家庭投资者来说，我们的策略还是很难实施。因此，我们提出以下法则，以帮助个人投资获得更大的成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 避免过分自信。

大多数人都过分自信。调查显示,超过90%的司机认为他们比一般人更好！这种过分自信的自然趋势,会因为马虎的记账而被加强。很少有个人投资者会认真记录他们的投资业绩,那些这么做的人往往又会出错。最有名的例子是比尔兹敦的女士们(Beardstown Ladies),她们错误地计算了自己的历史回报率。如果你真认为自己战胜过市场,我们建议你先检验一下自己的数学水平。

2. 避免"事后诸葛"。

我们大多数人都是事后诸葛。我们如今都认为自己曾经确信网络股泡沫一定会破灭,甚至还可能自欺欺人地认为,自己曾相信泡沫会在2000年初破灭。当然,在现实生活中,没有人拥有这种无所不知的能力。事后诸葛这种认知偏见会模糊我们的记忆,让我们记不清当时真正做了什么,从而使我们过分自信。如果自己真的想检验你的预测结果如何,那就做好记录,并做好失望的准备。

3. 不要因为后悔而扩大过去的错误。

自己管理投资组合的一个切实好处是,你将有能力抛售亏损投资以得到税收减免,并长期持有盈利投资以减少资本收益税。但是,许多投资者往往会反向而行:他们抛售盈利的投资以获取收益,并坚持持有亏损的投资,以期这些投资能够翻本。聪明的投资者愿意接受惩罚。

4. 多样化,多样化,多样化。

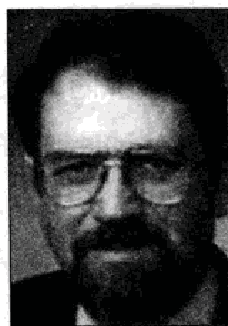
个人投资者犯的最大的错误是投资组合过于集中,其中,最大的失误是将过多的资金投向你所工作的企业。许多员工的401K条款投资投向的是自己企业的股票。灾难将因此而发生。

5. 不要太当真。

放松,买入无佣金指数基金,并把你的存款用来购买好酒(我们特别推荐上好的澳大利亚的喜拉兹葡萄酒)。你会更加享受生活,甚至会活得更长。

阅读链接:www.fullerthaler.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



范·K. 撒普(Van K. Tharp)

范·K. 撒普是国际交易大师研讨培训公司(International Institute of Trading Mastery, Inc)的创始人及总裁。他提供的培训涉及系统开发、最佳业绩交易、避免自我摧毁、持仓调整以及股市交易等方面。他的文章经常出现在行业刊物上,他还定期开办交易研讨会和交流会。

交易与持仓调整

1. 不论你何时开始持仓,始终要预先设定一个退出点。这个退出点是能让你承认自己持仓错误的点位。

这就是你的风险(R),如果你的亏损额达到了这一水平,你的风险就是1R。即便你是一个买入并持有型投资者,也应该设定一个点位,以便在某项投资对你不利时(如下跌 25%)放弃。这条法则是所有持仓调整法则的基础。

2. 交易的黄金法则是减少你的损失(1R 或更少)并让利润累积(超过1R,即 R 的倍数)。

假设你以 50 美元的价格买入一只股票,你预计股价将上涨 10 美元,即盈利 20%。你预先决定,如果股价下跌 1 美元,你就退出。现在,假设这只股票在盈利 10 美元之前(即 10R 的盈利),经历了 4 次跌破(即 4×1R 的亏损),那么你的正确率只有 20%,但是你的总亏损为 4R,而总盈利为 10R。因此,你的利润总计为 6R,是你初始风险的 6 倍。

3. 当你所有交易的 R 倍数总和为正时,你就拥有一个"正期望值"系统。要想在股市上赚钱,你必须拥有一个正期望值统。

你的 R 倍数总和除以交易总次数就是你的期望值。因此,如果你有 50 次交易,R 倍数总和为 20,那么对于 50 次交易样本来说,你的期望值就为 0.4。换句话说,一般情况下,在多次交易后,你每次交易的利润将为初始风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险的 0.4 倍。

4. 低风险的概念指的是，以足够低的风险水平进行交易，以确保自己能安然度过最糟糕的短期突发事件，从而获取长期期望值。

从根本上来说，这表示，你对每次交易投入"多少"是非常关键的。这个"多少"就是我们所称的持仓调整。在我看来，除了自律能力外，这是最重要的交易因素。

5. 反鞅(Anti-Martingale)持仓调整策略十分有效。

鞅(Martingale)策略不会奏效。鞅策略让你在亏损之后投入更多，例如，在亏损之后加倍投入。由于人们往往在长时间内连续失败，因此，这种策略不会奏效，你最终将会破产。相反，反鞅策略让你在盈利后扩大头寸，这种策略往往会取得很大的成功。通常来说，那些以在净资产价值增加后扩大投资规模的理念为基础的策略，都是反鞅策略，它们取得的效果非常好。

6. 一种适用于所有人的简单策略是，把每次交易的风险额度控制在一个很低的范围内，如 1%或更低。

如果你的账户里有 10 万美元，那么，1%的风险额度就是 1 000 美元。如果你的止损点(即 1R)是 5 美元，那么，你将会买入 200 股(即1 000÷5=200 股)。而且，如果你将 1%的风险额度应用于法则 2 中的例子，那么，在 5 次交易后，你的回报率将为 6%左右，因为你在每个 R 值上都将盈利 1%。由于你在剩下的每次交易中都会把投入额控制在 1%的水平，你最终的回报率将正好达到 6%。

7. 要确定持仓调整策略，你必须了解你的交易系统中的 R 倍数分布。

我们常常在工作室中进行模拟交易的游戏。在这些游戏中，潜在交易的 R 倍数的分布是已知的，但是每次交易的价值是未知的，因为这些交易是从样本(即一袋弹珠)中随机选出的，而且是有放回的随机抽取。人们能够很容易地在游戏中确定他们的目标并实现目标。

8. 只为了获取最高回报而设计的策略，如最佳 f 值策略(Optimal f)、凯利标准(Kelly criterion)等，是愚蠢的，其结果通常是巨额损失。

例如，如果你的交易系统的构成是 55%的 1R 盈利股、5%的 10R 盈利股、35%的 1R 亏损股以及 5%的 5R 亏损股，那么，获得最高平均回报所的风险额度就是 19.9%。在这样的分配比例下，如果正确的样本出现(即全部 10R

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈利股)，你将获得巨额回报，而你的平均回报率也会相当，但在大多数样本上你可能会亏损大笔资金。换句话说，你可能找到一个让你赚取 10 亿美元的样本，而其他大多数样本都让你亏损。如果情况是这样的话，即便大部分样本都亏损，你最终的平均净资产价值也会很高(因为一个样本带来了巨额回报)。

9. 持仓调整是你的交易系统的一部分，将帮助你实现目标。

大多数人不会考虑持仓调整，因为他们过于关注买入正确的股票。然而，只要你拥有一个正期望值系统，持仓调整将帮助你实现你的目标。

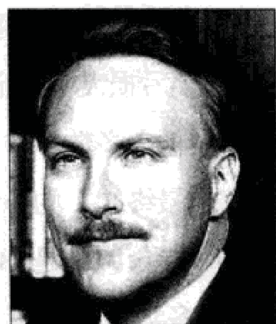
10. 与其追求大额投资，不如增加对你有利的仓位。

许多长期交易者每年只有一两次真正成功的交易，这些交易中带来的利润占他们总利润的绝大部分。你必须对这样的交易加以利用。要做到这一点，一种方法是每当你能够把止损点调高至新盈亏平衡点所对应的高度时，增加仓位。例如，如果你在 1999 年 2 月买入 JDSU 公司的股票，追踪止损保持在 25%，当你在 2000 年 4 月 5 日卖出时，你的利润将为 32R。如果你在每次把止损点调高至新盈亏平衡点所对应的高度时都增加一个 1%的仓位，最多增仓 4 次，那么，你在 JDSU 股票上的敞口将是5 700美元。事实上，在第 4 次增仓中，你的股票敞口将为1 430美元，然而，你的总利润将为112 476美元。

阅读链接：www. iitm. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大卫·W. 蒂斯(David W. Tice)

大卫·W. 蒂斯是大卫·W. 蒂斯合伙公司(David W. Tice & Associates, Inc.)的总裁。这家公司的总部位于达拉斯,雇用了 11 名全职分析师,寻找可能达不到华尔街预期的企业。该公司利用这些研究,向200多名管理总资金超过2万亿美元的资金管理人发布"利润质量"预警以及"卖出"建议。通过在《巴伦周刊》上发表的数篇文章,以及蒂斯在 CNBC 和其他财经电视节目上的露面,大卫·W. 蒂斯合伙公司的工作获得了人们的认可。

被过高估值的股票与庞氏骗局

1. 研究股市的历史,认清自己处于长期周期的什么位置。

大多数投资者都记得最近发生了什么,并能从中吸取经验教训。投资者一定还要认识到,他们必须从那些可能超出他们记忆范围的时期中吸取经验教训。市场周期会持续很长时间,而利害攸关,人们不可能自己犯下所有的错误。因此,人们必须从市场历史中吸取经验教训。

在过去的 104 年内,人们从股市中获取利润的时期大多数是在长期牛市中。而在长期熊市即将结束时投资,则可能会导致长时间的糟糕业绩。投资者应该认识到,对股市业绩影响最大的是市盈率倍数,在牛市中,市盈率倍数是股价的推动力。

2. 分析师对某只个股看法一致,这是非常危险的。

当华尔街的许多分析师一致看好某家公司时,该公司的股价往往会涨得很高,以反映利好预期。在股票上赚钱的关键是,要选那些基本面分析显示出比当前华尔街预期更好的公司。然而,当所有的分析师对一家公司的预期都很高时,这家公司很难达到那么高的期望值。

3. 在投资的众多领域中都存在庞氏骗局(Ponzi Schemes)的元素。

如果某项投资必须不断有更大的傻瓜出更高的价格才显得有意义,请

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保持警惕。这类投资非常危险，因为你最终将无法找到愿意出更高价格的买家。确保投资的经济基础是未来现金流，而不仅仅是有人愿意出更高的价格。

在投资市场上和实际业务中都能找到这种类似于庞氏骗局的情况。近期的电信业大繁荣就是一个例子，其基础不是公司的盈利能力，而是这些公司向更大的公司销售它们所开发的带宽的能力。这是一个典型的庞氏骗局。当人们意识到较大的电信公司无法将正在开发的带宽全部买下时，电信股的价格暴跌，因为如果没有更大的傻瓜买下全部产品，这样的业务模式无法自力更生。

4. 低价买入，高价卖出——不要高价买入，更高价卖出。

这条建议看起来简单易懂，但做起来却始终很难。那些听起来引人入胜的增长故事是最具吸引力的，但是，这类公司的股票却总是市场上价格最高的股票。人们对这类公司的预期最高，通常需要不断有更大的傻瓜支付更高的价格才能使其股价提高。同时，这些企业基础资产价值的支撑非常小，在这种情况下，增长故事是不会实现的。

5. 考虑卖空，以降低风险，并创造优异业绩。

总会有许多股票的价格上涨得过高，因而可以被卖空。卖空的一大特征是减少股票投资的资产配置，从而降低投资组合风险以及股票敞口。通过15%的空头敞口抵消75%的多头敞口，股票的净多头敞口可以降低至60%。股票敞口降低意味着风险降低，从而可以帮助投资者在选对股票的情况下获得更高的风险调整后回报。

6. 做一个独立的反向思考者。

始终要努力挑战传统智慧，因为传统智慧通常都是错误的。从众行为通常不能让你变得富有。一般来说，只有那些在别人之前发现机会并成功利用机会的人才能赚取巨额财富。投资同样也是如此。

7. 拥有长期视野——这是获取财富的关键。

寻找那些正经历短期挫折的公司。大多数投资者都试图追逐短期业绩，但是，实现短期业绩是非常困难的。3年内获取50%的回报，相当于每年获取15%的回报。如果其他投资者都认为一只股票的业绩遥不可及并因而忽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

视了这只股票，你就比较有可能因为投资该股票而获得 50%的回报。

8. 关注超小盘股。超小盘股市场的无效性较大，你可能获取巨额利润。

华尔街对市值较小的公司关注得较少，因此，市场对这些公司的预期通常较低。如果你能在其他人之前找到具有巨大发展前景的超盘股公司，你获取高额回报的可能性将大大提高。

9. 始终想一想风险—回报状况。

始终要在风险和回报之间找到平衡。大多数人都知道的股票，其潜在回报通常较低。股价—收入倍数高的公司，在挫折或熊市中通常是风险最高的。在疯狂的牛市中，风险最高的公司可能会暂时为投资者带来最高的回报，但如果市场形势变化，它们的跌幅可能最大。

10. 追随那些具有独立思考能力的最聪明的分析师。

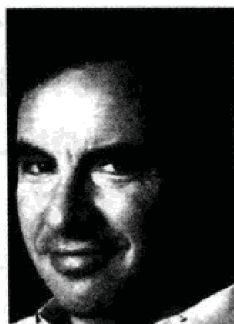
尽可能寻找最有见地的分析师，阅读并听从他们的建议。有时，有些分析师的短期业绩记录虽然是最佳的，但他们所承担的风险也是最大的。你始终都应该对此进行评估。你所寻找的分析师应该具有理性，并将下方支撑看作投资策略的一个重要因素。

阅读链接：www. tice. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安德鲁·托拜西(Andrew Tobias)



安德鲁·托拜西的《你唯一需要的投资指南》(*The Only Investment Guide You'll Ever Need*)已经售出了100多万册。他毕业于哈佛商学院，为《时代》、《价值》和《展示》(*Parade*)等刊物撰写了大量文章。

个人理财建议

1. 奢侈品一经尝试，就会变成必需品。请慢慢来。

2. 还清信用卡欠款！

不用为信用卡欠款支付18%的利息，这与获得18%的免税的无风险收益同样好。

3. 大甩卖时大量买入。

在一年内，你很容易就能够省下1 000美元来买入原本标价1 400美元的物品。这意味着40%的免税、无风险投资收益。不要对酒类、鱼子酱或糖果进行此类投资。

4. 购买低费用、无佣金的共同基金。

在长期投资比赛中，骑师体重最轻(即费用率最低)的赛马通常会赢。

5. 那些在获得红利时买入股票、而在需要新的最高点时抛售股票的人们，他们的投资策略正受到股票最高点的左右。

6. 如果你买入个股，请选择费率优惠的经纪公司进行交易。

7. 不要买入价格与价值相当的股票，要买入价值被低估的股票。

8. 那些企图快速致富的人往往事与愿违。

9. 如果事情看起来好得不像是真实的，那么它很可能确实不真实。

伊索可能这么说过，他的曾曾祖父可能也说过。但是，当我第一次写下这句话时，我觉得这是我原创的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 就像杰瑞·古德曼(亚当·斯密)巧妙建议的那样——“不要爱上你的股票。它不知道你拥有它。”

11. 警惕持续已久的趋势,因为没有什么是永恒的。

12. 留心价差。

经常检查一下,看看如果你在明天就卖出今天买入的股票,你会损失多少。

13. 留意老艺人比利·罗斯(Billy Rose)的话:“千万不要对需要不断修补的东西投资。”

14. 做买家,而不做接盘者——弄清楚你需要的是什么,随后仔细搜寻最佳交易。

不要因为大学老友的推销而买入任何东西,更不要说陌生人的推销了。

15. 做到资产类型多样化,特定股票多样化,并进行长期投资。

对大多数人来说,最佳的策略是制定一个终生投资计划,每个月对低费用、无佣金指数基金进行稳定投资。

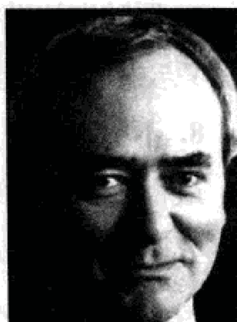
16. 最显而易见、最没有创造力的是:买入没有人想要的东西;卖出人人都想要的东西。

或者如伯纳德·巴鲁克(Bernard Baruch)的名言:“在冬天购买草帽!夏天总是要来的。”

阅读链接:www. andrewtobias. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布莱恩·托拉(Brian Tora)



布莱恩·托拉是耆卫保险集团(Old Mutual Group)下属杰拉德公司(Gerrard Limited)的投资主管。过去9年来,他一直是该公司资产配置委员会的主席。

他还是《独立者》(*Independent*)、《基金策略》(*Fund Strategy*)、《货币营销》(*Money Marketing*)和《投资者杂志》(*Investor Magazine*)的定期专栏作家。

投资的基本原则

1. 确定你的目标。

想要成为投资管理领域的聪明人,这非常好,但是,除非你知道自己想要得到什么,否则你可能会弄错对象。

2. 接受好的建议。

没有人是无所不知的。你一定能从他人的经验和知识中获益。

3. 不要和你的股票结婚。

我见过许多专业投资者爱上了他们持有的股票,却没能意识到他们应该在某些时候出货离场。

4. 准备好做出困难的决策。

困难决策可能包括抛售某只套牢的股票或以高于你上次抛售的价格重新买入一只股票。你所做的只是承认自己犯了错。

5. 不要忘记,一只股票的价格和估值反映的是他人的信念,而不仅是你的观点。

如果世界上其他人都不同意你的观点,你可能会发现股票无法达到你的预期。

6. 好的企业是处于动态变化之中的。

好的投资者应该认识到,企业和市场始终在变化。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 跟随潮流没有问题……

只要你记住，趋势只是趋势，直到它停止。

8. 不要回头看！

最糟糕的投资经理是那些喜欢事后诸葛的人。重新审视错误是必须的，但是不要活在“如果”的世界里。

阅读链接：www. gerrard. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗米希·韦提林根(Romesh Vaitilingam)

罗米希·韦提林根是将经济和金融概念转化为日常语言的专家。他为英国经济政策研究中心(Centre for Economic Policy Research)、皇家经济学会(Royal Economic Society)以及投资经理和政府机构担任顾问。

经济如何影响市场

1. 经济是股市的重要推动力。

不论投资狂潮如何,利率的核心经济力量以及汇率、通货膨胀、公共事业支出和税款的综合作用,最终将对市场估值产生重大影响。

2. 短期内很难看清经济和市场之间的关系。

市场会对经济新闻做出明确反应,经济新闻包括最新的生产、销售、消费者和生产商价格以及失业等数据。但是,这种反应常常看起来有悖常理,坏消息出现时股价可能上涨,好消息出现时股价则可能下跌。这是因为市场常比经济新闻先行一步,证券价格反映的是数据公布前的市场预期。当数据被公布后,这些数字是高于还是低于预期对市场反映的影响要大于数字本身对市场反映的影响。

3. 时间越长,关系越明显。

从根本上来说,投资者寻找的是任何经济指标对未来利率走势可能产生的影响。这是因为利率是影响投资结果的两个关键变量之一。利率对估值的作用就像是重力:利率越高,下拉力越大。第一,利率上调会使得股票对债券的相对回报率的吸引力减少,这通常会导致市场对股票的估值降低。第二,利率上调意味着企业未来的现金流应该以更高的比率贴现,这会导致股票价值降低,除非市场预期被修正。第三,借贷成本的提高通常会对企业的盈利能力产生负面影响。

4. 国民生产总值、通货膨胀以及通货膨胀预期是利率变化的重要决定因素。

如果通货膨胀正在上涨或预期上涨,这可能表示国家货币当局(即中央

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行，如英格兰银行或美国联邦储备委员会）将调高利率，进而对股市产生负面影响。如果国民生产总值或者至少生产值的增长率正在降低，利率可能会下调。

5. 汇率对利率和股价的影响更大。

如果一个国家的货币相对于主要货币大幅贬值，这就相当于利率下调，通货膨胀压力可能会因为进口价格的提高而加大。但是，货币贬值对企业扩大出口有很大的好处，可以提高企业产品的竞争力以及出口部门的盈利能力。本币未来贬值的可能性还表示，投资发展前景良好的国外企业的股票可能会带来货币利益。

6. 至少在经济运行良好的情况下，失业率的下降往往会对市场产生负面影响。

失业人口减少暗示着劳动力市场收紧，进而可能导致通货膨胀上涨和利率上调。商品和服务需求增加会带动劳动力需求增加。如果有技能合格的劳动者未被雇用，企业将会雇用他们。但是，如果人力和技能紧缺，加薪的压力就会出现，从而导致企业的薪酬费用负担增加，促使焦虑不安的中央银行对利率采取相应措施。

7. 油价上升通常有利于石油股，但却不利于通货膨胀。

经济合作与发展组织（OECD）根据经验发出警告：油价在一年内持续上涨 10 美元，将使通货膨胀率提高 0.5 个百分点，同时使增长率减少 0.25 个百分点。原油价格的持续上涨会导致取暖油和汽油价格上涨，并可能使通货膨胀率提高至少 0.5 个百分点。高油价对企业利润也会产生直接的“微观”影响，因为油价是许多行业的一个重要投入资源。航空业是最显而易见的受害者，因为高油价会使航空用油成本增加。另外，以石油为原料的化工生产商也会遭受打击。就连服务业的企业也会使用一些能源，或者用于运输，或者仅仅用于办公室运营。

8. 政府的预算政策可能对市场产生重大影响。

理想状态是，财政政策应该对货币政策的目标形成支撑，以便在不刺激通货膨胀的情况下使增长率保持在趋势利率附近。这尤其意味着，当经济运行良好时，政府不应该使用减免税款或增加支出的措施来刺激消费者的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需求。通过减免税款和/或增加政府在健康、教育、交通、法律秩序等方面的支出,政府可以扩张财政政策,从而刺激国内需求。相反,增加税款和/或削减支出的措施,即财政紧缩措施,会抑制需求。

9. 许多经济指标会提供有价值的信息,供投资者分析经济的特定板块以及板块内的企业。

举例来说,工业产值统计数据提供的是有关生产性行业各板块业绩的精确数据。这些行业包括制造业,采矿和采石业,供电、供气和供水业。其中,制造业包括汽车等耐用品行业,服装鞋类、食品、饮料和烟草等非耐用品行业,电气设备等投资品行业,燃料和原料等中间品行业;采矿和采石业其中包括石油及天然气开采行业。

10. 贸易数据可帮助投资者深入了解经济体各不同部分的相对业绩。

更广泛地来说,贸易差额,不论是贸易逆差还是贸易顺差,都会对增长的可持续性、汇率以及通胀水平产生重大影响。大幅且不断扩大的贸易逆差对经济和股市都不利。

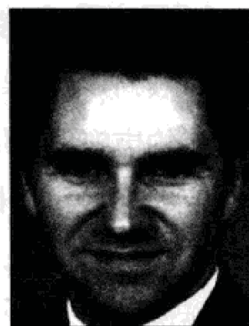
阅读链接:romesh@compuserve. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蒂莫西·P. 维克(Timothy P. Vick)

蒂莫西·维克是阿尔伯资本管理公司(Arbor Capital Management)的高级投资分析师，同时还是动力基金(The Power Fund)的合伙人及投资组合经理之一，该基金投资的是替代动力行业中的新兴企业。他在经济趋势、企业战略和估值、企业业绩以及投资组合管理方面拥有著述。



在市场上寻找价值

1. 把自己想象为所有者。

当我发现一只价格为50美元的股票时，我的第一本能是把价格和股票发行量相乘。假设发行量是1 000万股，我会问一问自己这家公司是否值5亿美元。我的第二个问题衍生自第一个问题：如果我有5亿美元来投资这家公司，并可以成为该公司唯一的所有者，我会买下它吗？在这个前提下，你的注意力自然会集中在企业的基本问题上，如回报(这家公司多久能赚到5亿美元的利润以回报你的投资)、现金流、债务水平、税务、销售前景、资本支出需求以及利润率。在这个过程中，价格波动、移动平均线和图表没有用武之地。

通常来说，一家公司令我收回投资所需的时间越长，我越不愿意对其投资，不论这家公司是上市公司还是私人公司。如果我不想拥有整家公司，我连100股也不会买入。

2. 不亏损可以让你在投资中获胜。

由于其竞争本质，投资是一个“失败者的游戏”——犯错最少的人才是赢家。历史上最受尊敬的投资者拥有的资产最多，他们不会在一只或两只股票上大赚一笔，而是紧紧握住资金，缓慢且谨慎地加以使用，并抓住那些能够排除亏损概率的机会。

经验告诉我，如果你在每次买入股票时，都将亏损的概率降到最低，你的总体回报将大大超过普通投资者。相反，短期交易者和资金管理机构则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很容易犯错和取得不佳业绩。他们一味追求高于竞争对手且与市场指数相当的短期回报，结果却使自己每年在无意间做出大量糟糕的投资决策，从而导致回报率低下。

3. 不要紧盯着市场，但要随时准备好利用市场。

自信的投资者不会每天一次、每周一次，甚至也不会每月一次地紧盯股票报价。如果你以一个好价格买入了一家公司的股票并相信这家公司，那么，股票价格自会上涨。每日的波动只是噪音而已。有些投资者声称自己“长期”投资一只股票，但却乐此不疲地跟踪每一次价格变化、新闻发布和业绩修正。对此，我一直感到非常惊讶。他们吸收无用消息的偏好最终演变成了一种心理上的困扰，使得他们经常由于错误的原因而过早地买入或卖出。金融市场存在的唯一原因是用于执行你的买入和卖出订单，没有别的原因。你首先应该关注公司的业绩，随后将市场仅仅作为一个参考点，看一看其他投资者是否对这家公司进行了合理定价。当你发现价格和价值之间存在很大差异时，准备好利用这种情况。

4. 如果不理解，就不要买入。

我减少错误的主要方法之一是只在自己能力范围内进行投资。这条法则应用起来应该很简单，但是，人们在赌钱时往往容易拍着胸脯，冒充博学。每家公司或每个行业至多拥有两个或三个“关键因素”，你需要分析这些因素，以确定你赚钱的可能性。如果你理解一家航空公司、连锁酒店、银行或可编程逻辑芯片生产商盈利的关键因素，你就能够更自信地投资。如果你无法确定这些因素，就绝对不要投资。类似地，如果你无法理解一家公司的业绩报告或年报，请把你的钱投向别处。

5. 依靠自己，不要依靠他人的观点。

1929 年市场崩溃前 10 天，《华尔街日报》开玩笑地质问，为何“所有无知的人”都能够逃脱谈论投资的惩罚。确实，在金融领域，有观点的人就像夏天里的蚊子一样常见和讨厌。投资既是一门艺术，也是一门科学，它一视同仁地要求所有人通过审判。优秀的投资者依靠的是事实(他们从来不依靠观点)和他们解读事实的能力。他们很少会对他人谈起自己的好想法，也从来不会仅仅根据他人的建议而买入或卖出。回想一下你在过去几年里最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

糟糕的投资，你很可能是根据他人的建议而买入这些股票的。这是因为每个投资者都有独特的风险和回报状况，对你的邻居、医生、高尔夫搭档或妹夫有利的投资，很少会对你有利。

6. 预测是没有用的，尤其是对未来的预测。

亚里士多德曾经说过，人类天生就有探索未来的欲望，被人类利用得最多的就是这种欲望。整个金融行业的存在就是为了出售产品。如果你不理解这个基本原理，你将一次又一次地被误导。

经纪行业在很早以前就弄清楚了如何迎合你的希望和幻想，来制造预测和虚假的数学理由，以解释为什么今后卖出一只股票会比今天卖出更赚钱。然而，我在商学院学习期间观察了投资经理的行为，并亲身实践了投资组合管理，我从来都没有遇到过哪个人，能始终准确预测出市场、经济、利率或公司销售额和利润发展方向。只要市场是情绪化的和多变的，只要企业管理者和投资者易对市场的变化无常做出非理性的反应，这种情况就会持续下去。因此，你应该根据当前的情况进行投资，而不要根据未来可能发生的情况进行投资。

7. 时间是你天然的朋友。

在金融领域，时间会纠正所有的短期异常现象。它会使伪装优秀的糟糕企业曝光，也会让真正优秀的企业拥有充足的机会为投资者创造最大的回报。以合理的价格买入好企业的股票，很少会使耐心的投资者蒙受损失。

一家在 20 年内利润年增长率为 12%的公司，其股价的年上涨率大约也是 12%。然而，如果在这 20 年中，你买入了这只股票但却只持有了 1 年，那么，你获得的回报率就不确定了。优秀的投资者总会对他们的机会成本加以留心。糟糕的投资都有两项成本——你的短期亏损以及你因为选择不当而放弃的长期收益。如果按照你本可以获得 20%的年回报来进行复利计算，你在投资生涯初期损失的 1 万美元，到你退休时可能会增加到 200 万美元以上。你今天卖出的大多数股票会在今后以高得多的价格进行交易。在卖出之前，请想一想。

8. 不要进行多样化投资，它只会导致懒散和平庸。

如果你只想成为“普通”的投资者，那就像普通投资者一样行动。像收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集邮票或花瓶一样收集股票，最有可能导致投资回报平平。养老基金和共同基金的经理不得不进行多样化投资，因为他们要保住工作，并应对巨额资金流入的情况。而你却不必这样。关注 40 家或更多企业对投资者造成的负担，不亚于拥有 40 栋公寓大楼或 40 家加盟酒店。如非必要，你为什么要进行多样化投资？到某个时刻，你将无法再监控你的资产组合，你只能祈祷 40 只股票中不要有任何一只发生异常情况。更糟糕的是，你最多只能得到中间水平的回报，这一点已经被数理统计所证明。赚大钱的方法是持有少量你非常了解的资产。

9. 了解“投资”和“赌博”之间的区别。

如果你没有经过事先估值就买入一项资产，你就必须承认这是赌博。事实上，如果一种选股方式的基础不是对内在价值的清醒评估，那么这种方式就没有用，它最终将退化成一种试错预测。如果你不能在购买之前合理地计算出资产价值(或可能的价值)，你就无法弄清楚你是否会赚钱。多半情况下，你不得不通过对他人行为的赌博来赚钱。真正的投资必须要降低错误的可能性，这只能通过客观分析来实现。而赌博时，你完全不能控制结果。在买入股票之前，请先问一问自己你究竟依靠什么来赚钱，是公司价值的增长，还是你希望在你买入后股价会有不可思议的上涨？

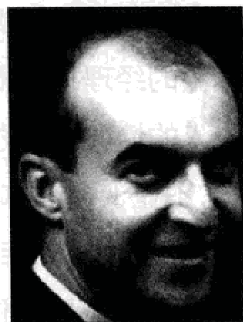
10. 计算你能从这家公司中赚取多少。

由于大多数投资者在买入一家公司的股票之前都没有对公司进行评估，因此，他们往往对自己在长期内会赚取多少没有预先的打算。这是一个致命的错误。你应该估算出你希望从每次投资中获取的年回报率，并对推算过程进行量化。如果你的投资标准非常模糊，你很可能会错误地卖出。你寻求的是股价在一年内上涨 50%吗？如果是的话，什么因素会促成这样的上涨，这些因素出现的可能性有多大？你寻求的是 10 年内年回报率为 15%吗？如果是的话，计算出股票 10 年内的交易价格必须是多少，弄清楚要支撑这一价格公司的利润必须是多少。随后，问一问自己投资的公司是否可能实现这样的利润。在投资这一行当中，价格和回报始终是联系在一起的。你支付的价格越低，可能获得的回报就越高。就这么简单。

阅读链接：www. arborcapital. net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

皮特·渥斯特(Pieter Vorster)



皮特·渥斯特目前居住在伦敦，负责瑞士信贷第一波士顿(CSFB)的欧洲烟草板块业务。他曾为帝杰投资银行(Donaldson, Lufkin & Jenrette)工作，负责欧洲烟草和南非多样化工业板块。自从CSFB在2000年收购帝杰投资银行后，他一直为CSFB工作。

此前，他在瑞银华宝和荷兰银行(ANB Amro)的南非分支机构担任分析师。

烟草板块

1. 烟草是一个具有争议性的行业。

过去20年来，吸烟对健康的危害促使政府加大了对烟草行业的监管和课税，因此，这一行业的争议性变得越来越大。同时，一个强大的禁烟游说力量已经形成，针对烟草行业的诉讼也越来越多。就这一点而论，烟草板块的投资者必须应对的外部因素要比其他消费品板块的投资者多得多。

2. 现金流和利润的可预测性很高。

烟草行业的一大特征是现金流强劲且可预测。这表示，烟草企业并不依靠发行股票来实现增长，行业的长期发展前景可以较少地受到股价波动对企业造成的影响。

3. 诉讼和监管信息流不可预测。

烟草企业的现金流可以预测，但与诉讼和新法规有关的信息流却不可预测。人们对诉讼案件结果的理性预期常常会遭遇地方法庭的不合理判决，这种情况在美国尤其明显。尽管这样的判决大多会被更高级别的法庭所推翻，但它们却会使烟草板块的投资者感受到巨大的不确定性。

4. 估值对信息流非常敏感。

在过去的10年中，这一板块几乎所有的大幅股价变动都与诉讼事件有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关。通常情况下，烟草行业被认为是一个稳定的低增长行业，但是诉讼事件却使烟草板块具有了很大的波动性。就这一点而论，烟草股投资者必须不断关注可能发生的诉讼和监管事件，因为这些事件对股价的表现有着巨大且非理性的影响。

5. 传统的贴现现金流(DCF)估值模型可能具有误导性。

由于烟草板块集强劲且可预测的现金流和不可预测的信息流于一体，因此，传统的贴现现金流模型几乎总在暗示烟草股的价值被低估了。然而，投资者必须依据一只股票特有的诉讼风险，使用一个诉讼折价率来调整贴现现金流的值。在这一过程中，投资者可以弄清楚诉讼折价率何时会变得过高。从过去的经验来看，过高的诉讼折价率意味着诱人的买入机会。

相反，当股价未经诉讼折价时，这只股票很容易受到不利的诉讼和监管信息流的冲击。

6. 警惕令人失望的业绩。

由于烟草行业的可预测本质，烟草企业很少出现利润预警和令人失望的业绩。当利润预警和令人失望的业绩出现时，这往往表示企业存在根本性问题，投资者应该对这些问题进行彻底调查。最好不要投资那些不断出现令人失望的业绩的股票，即便它们的价格低于同类股票。

7. 监管程度高并不一定是坏事。

监管程度高的国家其烟草消费量不一定低。监管的目的通常是设置进入障碍，从而保护市场上已有的地位稳固的生产商。然而，有些市场的监管法规和消费税迅速增加，这样的市场很可能在多年内经历销售量下跌。在这一阶段的下跌结束后，销售量通常会稳定下来。

8. 国际品牌的增长速度较快。

尽管全球烟草销售量只有小幅增长，但是，国际品牌的增长速度较快，大约为每年4%～5%。这是烟草行业的重要增长来源，该增长趋势通常对拥有优势品牌的跨国生产商有利。

9. 人口统计学因素非常重要。

和其他任何消费板块一样，人口统计学对烟草行业的增长情况起到了重要的作用。按国家来统计，人口是烟草销售量最重要的决定因素。对于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

烟草生产商来说，那些年轻人口数量预计将会增长的市场是非常具有吸引力的潜在成长市场，而那些老龄人口增长较快的市场通常被视作销售量增长潜力不大的市场。

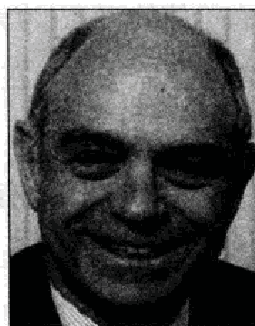
10. 不要忘记定价。

在评估一家烟草生产商的业绩和发展潜力时，虽然销售量是盈利能力的重要决定因素，但是价格上涨因素更为重要。这是因为烟草产品的需求缺乏价格弹性。人均收入是全球烟草价格的最重要决定因素，人均收入有望增加的市场，其烟草价格可能会上涨。另外，在烟草市场上，能够高价销售产品的生产商获取的利润较高。

阅读链接：www. csfb. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拉尔夫·温格(Ralph Wanger)



拉尔夫·温格是芝加哥自由温格资产管理公司(Liberty Wanger Asset Management)的创始合伙人。他负责管理5只共同基金,价值达80亿美元的,分别为:自由橡果(Liberty Acorn)、自由橡果国际(Liberty Acorn International)、自由橡果美国(Liberty Acorn USA)、自由橡果二十(Liberty Acorn Twenty)以及自由橡果海外四十(Liberty Acorn Foreign Forty)。拉尔夫·温格是麻省理工学院的毕业生,拥有该学院的硕士学位。他目前居住在芝加哥。

投资美国之外市场的理由

1. 投资优秀企业,不论其在什么国家。

1985年前后,我意识到我持有的许多美国企业的资产都出了问题。我开始从这些企业那里听到各种说法:"我们不得不关闭肯塔基州的工厂,因为有人正从危地马拉调配原料,我们无法与之竞争。"我想,我们最好开始关注一些国外企业。我告诉我的员工,我们要从世界各地寻找赢家并对其投资。在投资中,如果你想获得最高回报,你就必须放弃爱国主义和主观情绪。

2. 本地企业总是具有优势。

有些投资者坚持认为,投资美国企业是最好的,因为你将受益于全面的信息披露、保护性的监管措施以及华尔街的大量研究。他们认为,通过投资美国的跨国企业,你仍然可以在新兴的海外市场上获利。我的回答是,在海外发展业务的美国企业总是被视作外来者。美国的资金是受欢迎的,但是当地市场往往会通过合法或非法的手段,来保护自己、排挤外来者。

3. 不要只持有一种货币。

你不会把所有的资金都投往一只股票或一个行业,你也不应该只持有一种货币。投资海外股、拥有美元以外的其他货币,这本身可能就是一件十

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分有价值的事，因为美国的联邦财政赤字和贸易赤字非常巨大，这两者对美元都有不利影响。在这样的发展前景下，我希望同时投资海外证券和美国证券。

4. 寻找美国没有的行业。

持有美国跨国企业不同于直接投资海外的另一个原因是，国外的有些行业是美国所没有的。例如，在新加坡，你可以投资造船股，而美国则没有造船股；在英国，你可以购买机场管理公司的股票，而在美国则不行。这类股票很多都是非常好的投资对象。

5. 利用有效性较低的市场。

如今投资海外就像 25 年前投资美国一样。在美国，已经很难找到没有被跟踪，至少是没有被区域性经纪公司跟踪的小企业，同时，企业自身也已经非常习惯于媒体报道和电话会议。人人都能在很短的时间内听到消息，因此，想取得信息优势是极其困难的。相反，海外市场的有效性则要低得多。你仍然可以找到他人不了解但发展非常迅速的企业。我发现这些市场至少在数年内拥有巨大的潜力。

6. 长期投资。

在许多海外市场上，主导的思想是交易。内幕交易是被允许的而且十分普遍，交易量非常高，各种消息满天飞，当地投资者基本上只热衷于追逐和抛售上涨 25%的股票。在交易中，你不可能占到当地投资者的便宜，因此，秘诀在于成为长期投资者，拥有与其不同的时间期限。这样，随着时间的流逝，当地投资者的优势会渐渐消失。如果你能长期投资海外市场，可以买入当地投资者大量抛售的股票，并紧握这些股票不动，你就能实现高增长，且不会被短期消息困住。

7. 考虑共同基金。

直接投资海外市场正变得越来越容易，但是，跟踪企业情况，评估经济形势，担心货币波动，应对当地监管、会计制度差异及对股票操控的漠视，这些都会给投资者带来困难。因此，请考虑通过共同基金来投资海外股。但是，投资共同基金的主要原因在于：专业基金经理仔细研究了全球情况，在企业和分析师之间建立起了关系，他们能够找到个人投资者自己不可能找

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到的投资对象。

8. 分散你的投资。

在橡果基金，我们的侧重点是选择企业，而非选择国家，但是，自上而下地做出判断也同样重要。你不会愿意在不稳定的国家市场上承担过多风险。有太多人都认为，把钱放在他们不生活的地方是非常安全的。在评估投资一个国家能给我们带来多大的安全感时，我们考虑的是政治风险、通货膨胀和利率、国际收支平衡等通常因素。我们希望看到这个国家正沿着正确的轨道发展。由于我们不可能排除所有的风险，因此，我们进行多样化投资。

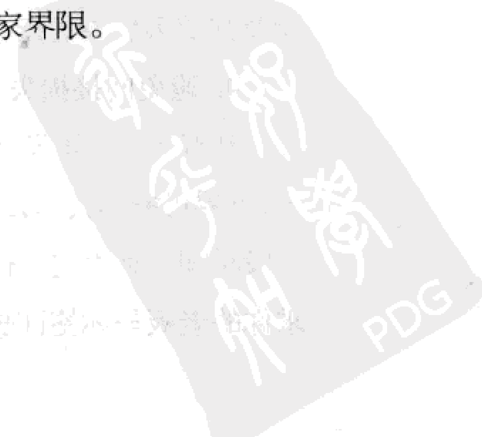
9. 记住你为何要投资海外。

有时，你会对小型的发展中市场感到厌烦，你会觉得自己受够了这些市场的低流动性和高波动性、内部人士所享有的优势、弄清真相所费的种种周折和辛劳。你必须要提醒自己，为了6%～10%的国家增长率以及25%～30%的企业增长率，忍受这些麻烦还是值得的。摩根斯坦利国际资本公司(Morgan Stanley Capital International)对1985～1993年所做的一项研究显示，与纯美国股投资组合相比，同时包括美国股和非美国股的投资组合的回报更高，风险却更低。回报最高而风险最低的资产配置方式是60%的美国股以及40%的非美国股。如果你的非美国股比重达80%，你的风险可能会提高到与纯美国股投资组合相同的水平，但是你的回报率也将提高数个百分点。

10. 最后的话。

问题的关键不是你是否应该投资非美国股，而是你是否应该投资股票。如果你会因为一只股票或共同基金下跌5%而感到痛苦，那么，回答就是否定的。但如果你是一名股票投资者，你就应该忽略国家界限。

阅读链接：www. wanger. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

埃德蒙·华纳(Edmond Warner)



埃德蒙·华纳是耆卫证券公司(Old Mutual Securities)的CEO。此前，他曾是BT亚历克斯—布朗公司(BT Alex Brown)泛欧股票主管以及德累斯顿投资银行(Dresdner Kleinwort Benson)全球研究主管。在所有的大型投资经理调研中，他都享有很高的排名。

熊市投资

1. 关掉开关。

如果你被屏幕上不停变化的价格所迷惑，你永远都不可能做出理性的决策。硬下心来不去关注价格，读一读市场报告或在交易时间内与股票经纪人聊上几句。市场不会因为你希望它变好就变好。既然价格已经跌了这么多，即便你错过了最初的少量反弹也没什么关系。

2. 徒步行走街头。

你不仅要有视野，还要尽可能地获得最广阔的视野。只有通过观察股市崩溃后的经济运行情况，你才能发现最好的投资机会。如果你能承受这个，请接受出租车司机的试金石考验。

3. 读一本好书。

历史从来都不会精确地自我重复，但是你必须了解过去的熊市。如果历史真的再现，你至少能得到警示。我推荐J. K. 加尔布雷思(J. K. Galbraith)的《1929大崩溃》(*The Great Crash*)。这本书对1929年的市场大崩盘及其前因后果进行了简单但深刻的分析。

4. 避免间接损失。

1987年，实体经济并没有受到市场崩溃的损害。而在这次市场大跌中，世界可能不会这么幸运了。股价大跌对其他领域产生全面影响还需要一段时间。利用这个机会从搬家潮中脱身，卖掉祖母收藏的高更画作，并要求你的老板与你签订长期合同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 掸掉算盘上的灰尘。

几年来，繁琐的金融分析已经不再流行。随着股价的下跌，价值开始显现出来。但是，只有当你去寻找价值时，你才能找到它。这表示，你应该关注数字，而不是追逐梦想。你可以让事情简单一点。认真的全面审视比懒散的复杂分析带来的回报更高。

6. 警惕假先知。

没有人知道市场将会怎样变化，我不知道，你不知道，高盛的艾比・柯恩(Abby Cohen)或《金融时报》Lex专栏的匿名作家也不知道。你的观点和其他人的观点同样有根据，或者同样没有根据。记住这一点，当你的分析告诉你应该买入时，你就会找到必不可少的勇气。

7. 不要对分析师开火。

人们对投资银行分析师的情绪颇为过激。不要因为这一现象而转移了注意力，不论该现象有多有趣。客观地使用分析师的研究。在一切人类生活中，你都能发现好的和坏的方面。一旦你消化吸收了分析师的研究，你就一定要得出自己的结论。

8. 从零开始。

忽略有关股价历史表现的图表。一家公司顶峰时期的价值对其今天的价值没有指导意义。那些跌幅最大的股票可能还没有跌到头。从一张白纸开始，不要抱有偏见或预想，你构建的投资根据必须反映出你当前所观察到的事实。

9. 屈从诱惑。

股票只是投资大餐中的一道精美菜肴。比较股票和其他资产类别的一种方法是看一看各类资产的红利收益率。找出收益率正逐渐接近政府公债收益率的股票。尽管这种方法并不时尚，但是投资者可以借此以最低的风险重回股市。你只需确保这些红利不会受到公司利润波动的影响即可。

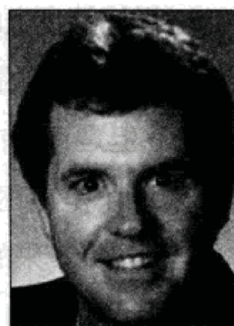
10. 寻找杠杆。

勇敢一点！当确信投资的时机已经到来时，你一定要自信地进行投资。利用对你有利的杠杆，准备好借钱；考虑使用衍生工具。你可能成为下一次牛市的英雄，哪怕只是你祖母眼中的英雄。

阅读链接：www.oldmutual.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本·沃维克(Ben Warwick)



本·沃维克是主权财富管理公司(Sovereign Wealth Management)的首席投资官。他还是worldyinvestor.com网站“市场一览”(Market View)专栏的作家、大量行业刊物的投稿人以及http://www.SearchingForAlpha.com网站免费通讯月刊的发行人。

寻找“阿尔法”

简介

阿尔法:高于市场指数的投资回报。

鉴于能产生战胜市场的回报的共同基金数量非常之少,这个任务几乎是不可能完成的。即使这样,仍然有一批专业的投资精英,年复一年成功取得了战胜市场的回报。他们的优势何在?

1. 利用多样化。

战胜市场的真正诀窍不是集中投资,而是广泛涉猎,并让最有可能取得优异业绩的板块占据最大的比重。尽管约翰·梅纳德·凯恩斯和沃伦·巴菲特等著名投资者通过少量的大规模头寸赚取了惊人回报,但是他们是特例而不是惯例。

2. 对蓝筹板块进行指数化投资。

市场板块对信息的反映速度不同。举例来说,美国大盘股被许多分析师所跟踪,其价格对公司基础财务状况的反映非常迅速,以致投资者几乎不可能通过主动投资策略来实现增值。我建议对这些板块进行指数化投资。

3. 对无效的市场板块使用主动投资策略。

尽管市场的有些部分有效性很高,但是在有些板块中,如小盘股和高收益债券,主动管理策略确实能带来高回报。对于这些板块,投资者应该使用主动投资型经理,这些经理拥有独特且可调整的方法以产生阿尔法回报(即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高于市场指数的回报)。

4. 利用信用利差(credit spread)使你的投资组合向成长股或价值股倾斜。

股市不是一系列相关股票的集合。不同种类的股票对经济环境变化的反应都是独特的。例如,小盘股在萧条时期或股市下挫时期的表现较好;大盘股在经济形势良好时期往往会带动市场上行。关注信用利差(政府公债和企业债券之间的收益差),弄清楚经济是在扩张还是在收缩(经济扩张与信用利差缩小是联系在一起的),让你的投资组合向有望取得最高利润的市场板块倾斜。

5. 购买固定收益投资产品时,考虑使用收益率曲线。

30 年来,"倒挂的收益率曲线"(即短期国债的收益率高于 10 年期国债的收益率)准确无误地预示了经济萧条。如果这种情况出现,收益率曲线的长端的回报将高于中间部分。而在正常的收益率曲线中,曲线的中间部分通常将提供最佳的风险调整后回报。

6. 只在经济增长时期使用趋势投资策略。

趋势交易者会买入已经有了大幅上涨的股票,他们相信这些股票未来会继续上涨。虽然有大量证据证明,在经济扩张时期市场板块会有跟随趋势的表现,但疲软的经济环境通常会阻碍趋势交易者获得战胜市场的回报。

7. 考虑另类投资。

随着世界经济的不断融合,全球的股票和债券市场都形成了相互关联的关系。谨慎的投资者应该考虑期货市场上以技能为基础的投资产品,并通过市场中立型对冲基金(以套利的方式产生利润的、易于避开监管的投资池)来提高投资组合的价值多样性。这些投资对投资者获取战胜市场的回报大有帮助。

8. 想一想税款。

税款通常高于佣金和投资管理费,是投资者面临的最大支出。税款增加的原因是,资金管理人试图通过买入和卖出证券来使投资过程增值。通过对蓝筹板块的指数化投资以及将所有主动管理型基金放入递延纳税账户中,投资者可以最大程度地减少税款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. 不要仅仅根据过去的业绩来选择投资经理。

当考虑选择一个基金经理时，有些因素比经理过去的回报流重要得多。考虑一下交易成本、管理费以及基金的投资研究预算。这 3 个指标能更好地预示未来可能发生的事。

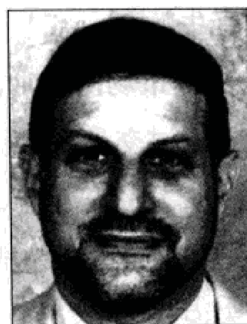
10. 定期调整你的投资组合。

在长期内，市场呈现出均值回归的趋势。换句话说，赢家会成为输家，输家也会成为赢家。为此，定期调整你的投资策略，把资金从过去几个月内表现良好的投资对象中撤出，重新分配至遭受了亏损的投资对象，这一点是非常重要的。这样做，投资者不仅能获得更高的回报，还能降低对少数已有大幅上涨的投资对象的依赖性。

阅读链接：www. SearchingForAlpha. com， www. worldlyinvestor. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亨利·温嘉顿(Henry Weingarten)



亨利·温嘉顿是一名职业占星家，在这一领域拥有超过34年的经验。他从1988年5月2日开始担任占星家基金的董事总经理。该基金以占星术为主要分析工具，对投资基金进行管理，并向全球的机构投资者和理财经理提供咨询服务。

占星投资术的十大准则

1. 熟能生巧。

在使用或损失钞票之前，先进行练习。

2. 从全球角度思考。

股价的大部分变动都可以归因于投资者对市场和板块的参与。自上而下进行规划：首先选择国家/股票交易所/货币，随后选择板块，再选择个股。在特殊情况下，应该自下而上地进行选股。

3. 时机就是一切。

关键不在于你知道什么，而在于你何时知道！我个人喜欢使用占星术来"抢占先机"。

4. 三取二也不坏。

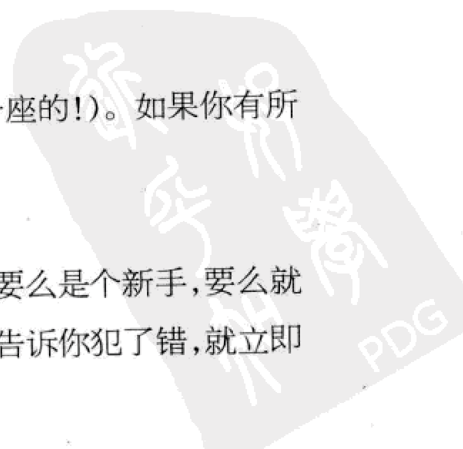
投资时，我使用基本面分析和占星术；交易时，我使用技术分析和占星术。当几种投资标准、专家或筛选系统相互一致时，最佳的结果，即最具赢利能力的结果就会产生。

5. 有怀疑时，不要行动。

即使在我"确信"时，我也不总是正确的(我是狮子座的！)。如果你有所怀疑，那么，除非必要，请不要行动。

6. 犯错。

不入虎穴，焉得虎子。如果你从不犯错，那么，你要么是个新手，要么就是个骗人的老手。学会迅速接受失败，一旦发现市场告诉你犯了错，就立即



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接受失败。

7. 市场出错时，请行动起来。

通过交易和避险，你无需放弃太多就能保住长期核心头寸。

8. 靠优势生存。

找到你的优势或者无价的个人知识。这通常来自于你的生活经验。对我来说，占星术是我的优势。类似地，请让你的投资组合像一件舒适的衣服——你应该购买令你感到安心的股票。

9. 知道何时持有，知道何时停止。

事先确定你的退出策略。大多数投资者知道怎样买入，但却很少有人知道怎样及何时卖出。我认为，当一只股票的价格高于你此刻愿意为其支付的价格时，追踪止损或卖出的时机就到了。

10. 赚取利润，而不要成为预言家。

采用审慎的资金管理和资本保全措施。永远不要让一两项糟糕的投资毁了你的投资组合；让你的投资组合具有足够的多样性，以便恰当地管理风险和回报。

阅读链接：www. afund. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尼尔·温特劳勃(Neal Weintraub)



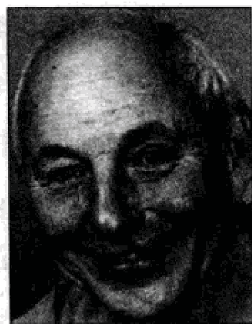
尼尔·温特劳勃是一名拥有十多年经验的期货交易者，同时也是中美洲商品交易所(Mid-America Cammodity Exchange)的成员。他著有《温特劳勃日内交易者》(*Weintraub Day Trader*)，并运营一条市场热线。温特劳勃还在芝加哥商品交易所授课，课程内容涉及基本面分析、计算机交易和价差交易。

交　易

1. 在金融专家的交易灵感枯竭之前，你的资金会先枯竭。
2. 永远不要相信由消费者债务推动的经济繁荣。
3. 没有退出策略的交易会导致灾难。
4. 永远不要与不愿意提供卖出建议的经纪人打交道。
5. 金钱这个爱人很养眼，但却不利于你的投资组合。
6. 你不能吃了电脑。你的投资组合需要一些“基础”股票。
7. 日内交易就像在蒸汽压路机前拣硬币。小心被压扁。
8. 了解投资、交易和投机的区别。
9. 你没有必要时刻置身于市场之中。记住，市场在 1929 年崩溃之后，直到 1954 年才出现高峰。
10. 在你听到消息的时候，市场已经有所反应，并已反复消化了这一消息。
11. 你听到或读到的消息是公关公司制造的……那不是消息，而是市场宣传。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马丁·J. 惠特曼(Martin J. Whitman)



马丁·J. 惠特曼是第三大道价值基金(Third Avenue Value Fund,TAVF)的董事会主席。这只基金的投资原则是以比私募市场价值或收购价值低很多的价格收购财务状况良好的公司的普通股。该基金寻找机会收购优先证券,如优先股和债务工具,这些优先证券通常具有强有力的合约保护以及高于平均水平的当前收益率、事件收益率和到期收益率。

对有效市场假设的全新看法

简介

自20世纪60年代起,证券分析几乎完全受到学院派金融学的理论的控制。这些理论的核心是有效市场假设,该假设假定,市场在定价方面是有效的。换句话说,证券的价格能够迅速并精确地反映出所有可能对其产生影响的相关信息,因此,普通投资者为持续战胜市场而付出的努力是毫无意义的。

在TAVF,我们对市场有效性的看法与学院派有明显的不同。下面这个故事可以部分说明这一差异:一个金融学教授和学生发现地上有一张100美元的钞票;学生弯腰去捡这张钞票;"不要费事了,"教授说,"如果这真的是100美元的钞票的话,那它就不会在这儿了。"

下文将解释我们的观点与学院派有什么不同,同时还将说明为什么在某些市场上投资者可能利用一些特定的技巧来持续战胜市场。

1. 尽管市场都趋向于有效,但很少有市场能够达到瞬时效率。

有效市场假设声称:市场是有效的,或者能达到瞬时效率,外部被动小额投资者(Outside Passive Minority Investors,OPMI)应该承认这一点,他们应该使用指数化投资组合、自上而下的市场策略以及严格的以贴现现金流为基础的估值方法。尽管有一些"特殊情况"存在,但大多数市场的有效性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势非常弱，尤其是那些将有效性定义为以接近潜在价值的水平对一家企业或一只证券进行估值的市场。

2. 有许多市场存在，绝不是一个市场。

有效市场假设的缺陷之一是，该假设不承认有许多不同的市场存在，它认为市场只有一个。有 OPMI 市场、恶意收购市场、杠杆收购市场、战略投资者市场、以“纸质”资产而非现金为基础的并购市场，等等。当然，每一个市场都有自己的定价参数。

3. 一个市场上的有效价格在另一个市场上通常是无效的。

证券的有效价格取决于你的视角。例如，一个在杠杆收购市场上运作的积极交易者知道，在绝大多数情况下，收购是一项不可行的交易，除非收购报价远远高于 OPMI 市场的价格。OPMI 市场的价格可能在其自身的参数范围内是“有效的”，但对于杠杆收购市场的交易者来说则是无效的。

4. 如果你是 OPMI，你通常不应该参与正趋向于有效的市场。

正如上面提到的，有许多不同的市场存在，有些市场的有效性趋势比其他市场要强。有效性最高的市场以短期交易为特点，只需参考少数几个计算机参数，就可以对被交易的证券进行分析。这类市场包括没有信用风险的信用工具（如美国国债）市场、衍生品（如期权、可转债、权证、互换）市场以及风险套利市场。除了在极少数的情况下，投资者都应该绕道而行。

5. OPMI 赚取超额回报的方法不是获取优势信息，而是更好地利用可以获取的信息。

有效市场假设的原则之一是，OPMI 不可能持续战胜市场或相关基准，除非他们能获取优势信息。对于“积极交易者”（如企业发起人、投资银行、律师以及参与市场行动的企业管理层）来说，取得优异业绩的方法可能是拥有优势信息，但是 OPMI 却很难获得优势信息。这并不意味着 OPMI 不可能取得优异业绩。这只是表示，获取优异业绩的方法是更好地利用可以获取的信息，而不是获取优势信息。

6. 资产负债表是没有得到充分利用的一大信息源。

大部分时候，多数分析师在分析时都忽略了企业的资产负债表，而只关注利润增长。如果你是 OPMI 并希望以 50 美元的价格买入 100 美元的证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券，利用资产负债表来实现这一目标要比利用利润表或现金流量表容易得多。

7. 低价买入将受益于市场的长期有效性。

关注基本面的投资者的主要问题不是找到能以较低价格买入的100美元证券，而是让证券价格重新具有充足的有效性，以便能以"真实"价值卖出这100美元的证券，或者至少以高于你支付的50美元的价格卖出。有些基金试图通过找到催化剂或自己成为催化剂来促使市场进行重新估值[如加比利(Gabelli)促成了其他企业对派拉蒙(Paramount)的竞标潮]，但在TAVF，我们不会花时间去寻找催化剂。我们依靠的是长期有效性趋势。我们的观点是，尽管很难判定单只股票何时会取得好业绩，但是基金投资组合中包含了足够多的股票，这些股票虽然不会同时拥有好业绩，但很可能会轮流实现好业绩，因此，投资组合的总体业绩应该是不错的。

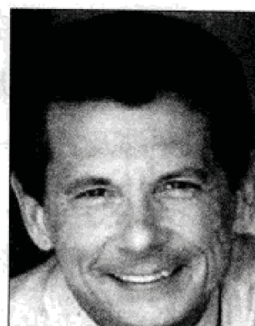
8. 基本面很重要。

我对市场有效性假设的观察，开始于金融学教授和学生在人行道上捡到100美元的故事。这个故事凸显了该假设的一个缺陷，但它还忽略了重要的一点：不论是依靠培训还是背景，这个金融学教授和学生都不可能弄清楚地上的那张纸到底是什么。是100美元的钞票还是一张废纸？如果你想在证券分析领域内区分100美元的钞票和垃圾，你必须熟知基本面。

阅读链接：www.mjwhitman.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拉里·威廉姆斯(Larry Williams)



拉里·威廉姆斯在1987年获得了罗宾斯世界杯(Robbins World Cup)交易锦标赛的冠军，他在12个月内使1万美元增加到了110多万美元，并因此在商品投资界中一鸣惊人。自他以后，没有人能接近他的纪录，而在他之前，只有W. D. 江恩(W. D. Gann)也许做到了这一点。

拉里在1998年获得了《期货杂志》第一届期货学说奖(Doctrine of Future Award)，在1999年获得了欧米加研究协会(Omega Research)终身成就奖。

短线交易与生存

1. 一切都关乎生存。

投机是个非常危险的行当，这绝对不是陈词滥调。投资的关键不是赢或输，而是在市场的起起伏伏中生存。如果你没有生存下来，你就不可能赢。

生存的第一要求是，你的投机必须是有前提的。流言、秘密消息、月相和情感都不是前提。前提意味着你行动的根据必须以真实性为基础。短期交易者的前提可能与长期交易者不同，但是他们都需要使用得到了证实的逻辑和工具。大多数投资者和交易者会草率地或根据完全错误的推理，做出投资上万美元的决定，而他们在寻找该买什么样的笔记本电脑上所花费的时间，甚至还要多于他们在投资这上万美元之前所花费的时间。

市场如何、为何以及何时变化，都有一定的规律和原因，虽然规律和原因不多，但它们确实存在。问题是没有效果的技巧要多于有效果的技巧。我的建议是，在开始金融冒险游戏之前，你要花费大量的时间和精力去学习这些关键原理。

这样，你就能对资金进行管理，拥有一套有效的系统、方法或前提，并据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此行动。你还需要控制你自己。

2. 这归根结底是一种情绪化的游戏，过去一直是，今后也将一直是。

只要涉及钱——你的钱，你就会热血沸腾，手心出汗，大脑也会因为非理性的情绪而短路。大多数投资者买入的时候，其实应该卖出！他们不是被恐惧的情绪所吓倒，错失了绝好的交易/投资机会，就是投入的实在太多了。资金管理决策变成了情绪化的决策而不是理性决策。

3. 贪婪占据上风——这证明贪婪对你的激励大于恐惧，理解贪婪和恐惧之间的差异。

你是投机者这一事实本身就表示，你的恐惧比“正常”人要少。对你激励更大的是赚钱，而对其他人激励更大的是不亏损。

贪婪是交易者的阿基琉斯之踵。贪婪将让你始终都抱有希望，驱使你坚持持有亏损的头寸，但却过快地抛售盈利的头寸。希望是你最大的敌人，因为希望会令你幻想得到巨额利润，让你进入一个不现实的世界。相信我，投机的世界非常现实，巨额利润和巨额亏损都会让人们失去所有的一切，婚姻会因此破裂，家庭会因此瓦解。

对此，我的方法是不把投机太当真；成功可能是短暂的，税务员、律师和无所顾忌的投资计划才会不断追逐成功。

你应对贪婪的方法和我一定不同，因此，我无法给出绝对的法则，但是我可以告诉你，你必须控制贪欲，否则你将无法生存。

4. 恐惧阻碍你承担必要的风险。

恐惧会阻碍你做应该做的事。你会把自己吓得退出盈利的交易，以保护亏损的或没有前途的交易。简单地说，贪婪会让我们做不应该做的事，而恐惧会阻止我们做应该做的事。

心理学家说，恐惧会让你冻结。投机者就像被汽车前灯照得头晕目眩的鹿。他们看见汽车——亏损的交易——正在向他们驶来，时速 120 英里，但他们却无法采取出应该采取的行动。

更糟糕的是，他们错过了盈利的交易。我不知道这是为什么。但是我知道，我越害怕接受一项交易，这项交易盈利的可能性就越大。大多数投资者自己吓唬自己，从而失去了大好的投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 资金管理创造财富。

当然，作为交易者或投资者，你可能会赚钱，享受一段好时光，拥有一些可以向他人吹嘘的好故事。但是，源源不断的利润更多地来自于你管理资金的方式，而不是你的交易和投资技巧。

我最出名的事情可能是我在12个月内使1万美元增加到了110万美元，从而获得了罗宾斯世界杯交易锦标赛的冠军。这是真实的钱、真实的交易和实时业绩。多年来，人们一直问我进行了哪些交易，他们想弄清楚我是怎么赚到那么多钱的。我很乐于帮助他们，但是他们从我这里学不到什么——使我赚取巨额利润的，不是卓越的交易技巧，而是非常积极的资金管理。其方法是，当我的账户里资产净值较高时，我买入较多合约，当账户里的资产净值较低时，我就减少合约。我赚到那诱人的百万美元的原因就在此，而绝不是什么卓越的交易技巧。

10年后，我16岁的女儿也获得了罗宾斯世界杯交易锦标赛的冠军，她使1万美元增加到了11万美元(该竞标赛20年历史上的第二好成绩)。她有什么交易秘诀，有什么神奇的图表、线条和公式吗？没有。她只是遵循了一套适当的交易系统，并采取了很好的资金管理方式。

6. 赚大钱的方法不是下大注。

你可能读到过那些被我称之为亡命交易者的故事，如杰西·利维摩尔(Jesse Livermore)、“赌个一百万”的约翰·盖茨(John “bet a millions” Gates)、尼德霍夫和法兰基·乔(Frankie Joe)等。他们最终都会投下大注，随后遭受巨大的损失。

精明的投资者从来不会投下大注。为什么要下大注？你可以从小投资中赚取大利润，见上述法则5，但是，如果你下了大注，你就会输，而且会输掉很多。

这就像俄罗斯轮盘赌。可能转轮旋转了多次子弹也没有射出。但是，如果转轮旋转的次数足够多，只会有一个结果：死亡。如果投下大注，你一定会遭受巨大的损失。全力投入是失败者的游戏，它只会让你失败。我从来都不下大注(我曾经这么做过，相信我，你不会有存活的机会)。我每次都投入账户中的一小部分资金，如果盈利，就再投入一些。这样，我就控制了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损失。如果没有损失控制，你就不可能生存。

7. 上帝可能会迟到，但不会不到。

我从来都不知道一年中何时会赚钱。可能是一年中的第一次交易，也可能是最后一次(尽管我不希望这样)。胜利正等着你去获取，但是必须有长期作战的准备。

另外，虽然我绝不是一个信仰宗教的人，但是我相信，一个更高层的力量，即上帝，对交易者的成功非常重要。他会帮助你从正确的角度看待成功和失败，让你知道一切最终都会变好、回报终究会到来，使你坚强地承受大量痛苦和惩罚。

上帝和市场都不是时尚的概念——我从来都不会滥用我与上帝之间很少的一点点联系，来祈祷获取利润。但是这一点点联系就能帮助人们在冲突时期、散兵坑内和商品交易所中坚守。

8. 我相信我正在做的是一笔亏损交易。

这是我作为一个交易者所拥有的最强大的信念和资产。大多数想成为优秀交易者的人都相信，下一次交易他们将大赚一笔。这些人曾经参加过一些以给他们打气为目的的集会，他们在那里被告知要以积极的态度思考问题。他们接受过让自己确信未来一片大好的课程。他们相信他们的下一次交易将会盈利。

我不是这样的！我从心底里相信，我的交易会亏损。我问你一个问题：谁会及时收手，采取正确的行动，是我还是那些不理性地认为自己了解市场走势的人？谁会投入过多，是那些总是认为自己将赚钱的人还是我？

如果你还没有想明白，让我来告诉你：我会赢，因为我不会错误地幻想自己会赢。因此，我会像一个无可挑剔的战士一样采取行动。任何时候我都会尽一切可能保护自己，我不会因为希望和不现实的想法而逃避。

9. 你的财富来自于你的专注——专注于一个市场或一项技术。

各种交易都涉足，这永远不会让你成功。为什么？因为交易必须要瞄准市场，要关注交易的细节，而不能受到情绪的干扰。

在这一行当，片刻的分心就会让你付出昂贵的代价。缺乏关注可能表示你不应该进行这笔交易，或者你忽视了一笔交易的巨大成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对我来说，关注不仅仅表示只关注手头的任务，还表示把交易范围集中于一个或两个市场，或者只使用一种交易技巧。

你有没有试过杂耍？同时将3个球保持在一个区域内是很难的。大多数人在对“细节”观察了3个小时或者亲身练习之后，都能够学会。但是，如果再增加1个球，你需要关注细节就多了一个，就很少有人能像杂耍者一样控制球了。同样，让你的眼睛再多关注一些数据也是非常困难的。

看看那些优秀的运动员，他们都专注于一项运动。画家只画一种风格的画，音乐家不必兼唱乡村歌曲和歌剧，也能成为明星。不论你做什么，你越专注，就越可能成功。

10. 困惑或失利时，请返回法则1。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



保罗·威尔莫特(Paul Wilmott)

保罗·威尔莫特被《金融时报》称为“狂热的衍生品演说家”。他曾是一位专业学者，后来开始涉足独立的金融研究、培训和咨询领域。他是定量金融和衍生品方面的权威人士。他撰写了大量畅销书和突破性技术文章。

资金管理

1. 不仅要关注股票的当前价值，还要养成查阅股价历史的习惯。

你可能有一台电脑，可能还有微软的 Excel 软件或其他电子数据表格软件包。利用这些工具来绘制价格曲线。你可以在电子数据表格上做很多事，它将帮助你做出更好的交易决策。学习使用这些电子数据表格既有趣，又能给你带来利润。(但是，不要使用任何愚蠢的技术分析!)

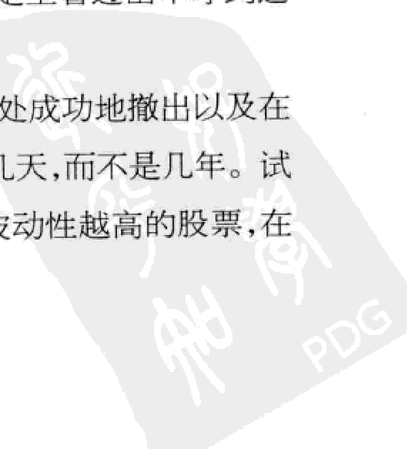
2. 从风险和回报的角度思考。回报很棒。

你的股票最近表现如何？它的表现是否良好？如果是，这一趋势是否会继续？你能对“表现好”进行定量吗？使用电子数据表格来进行定量并不难。试着根据股票在一段时间内，如前一年内的业绩来对它们进行排位。在列表顶部的股票增长幅度最大。

3. 从风险和回报的角度思考。风险很糟。

高风险股票的波动性很高，涨跌幅度很大。其历史股价剧烈动荡，有大量波峰和波谷。即便是一只大幅上涨的股票，如果它是坐着过山车才到达这个点位的话，它就可能是一个糟糕的投资对象。

投资高波动性股票时，选择时机是关键。在波峰处成功地撤出以及在波谷不情愿地退出，两者之间可能只相差几星期甚至几天，而不是几年。试着根据股票历史价格的波动性来对它们进行排位。波动性越高的股票，在风险列表上的排名越高。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 你认为一只股票“越好”，你越应该投资它。

这是关键。“好”表示一只股票的回报(增长)高而风险(波动性)低。如果你听从我上面的建议，把股票按照近期的增长和“波动性”来进行排位，你就可以找到一只在增长列表上接近最高位同时在风险列表上接近最低位的股票。

5. 多样化。

你不可能每一次都正确。你能期待的最好情况的是大部分时间都正确。要想做到这一点，必须分散风险。如果一只股票亏损了，另一只股票可能会盈利。把资金分散投资于互不相关的股票，用技术行话来说就是“不相关”的股票。工业股和休闲股的表现可能完全不相关。话说回来，在股市崩溃之时，这些股票都会一起下跌。那时我也无法帮你。

6. 警惕交易成本。

如果频繁交易，你很快就会因为交易成本和买卖价差等而遭受损失。如果你有意投资一个交易成本很高的市场，那么，你应该在从买入向卖出或从卖出向买入之前，进行非常仔细的考虑。这里我们又要和波动性这个老朋友打交道了。一次让你想要放弃头寸的股价下跌，可能是一个新趋势，也可能只是一只高波动性股票的一次不幸的短暂下跌。

7. 不要把投资太当回事，那只是钱。

这一点不言而喻。同时，不要把你输不起的钱用于投资。如果你发现自己正伪造配偶在汽车所有权文件上的签名，或者动用你孩子的大学基金，你很可能已经走得太远了，应该立刻寻求帮助。

8. 如果一个富有的朋友向你提供金融建议，采纳它。

他成为富人是有原因的，可能是因为他选择了投资股票。如果他的选择是错误的，你总还可以找他算账。

9. 把你的股票凭证保存在安全的地方。

有许多次，我买了股票以后却找不到凭证了。我的钱丢了吗？这些股票是不是要到我死的时候才回来？我不知道。多年以后，我找到了凭证。天哪！我发财了！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 走出投资一行当，创造一些财富。

最后，我要严肃地提醒你，如果我们都把时间花在和在线经纪人打交道上，人类的未来将会怎样？如果每个人都是公共事业部门的雇员、会计、律师或基金经理人，世界将会怎样？我相信，这些是非常重要的职业（可能除了律师以外），但并不是全部。在这些职业的底部（或者顶部，视你的观点而定），有少数人在真正地“创造实在的东西”。成为他们中的一员。把你的闲钱用于自我投资。对你自己的兴趣爱好进行风险投资。这儿也有风险/回报的说法，但至少你有控制权。

阅读链接：www. paulwilmott. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



汤姆·温尼弗瑞茨(Tom Winnifrith)

汤姆·温尼弗瑞茨是www.tlps.com网站的创始人和编辑,该网站专门研究价值被低估的成长型股票。他曾是《投资者年鉴》(*Investors Chronicle*)《新闻晚报》(*the Evening Standard*)以及法新社财经新闻部门(AFXNews)的金融记者。他还曾参与英国电视四台(Channel 4)获奖系列节目《选股大赢家》(*Show Me the Money*),同时还是《股票杂志》(*Shares Magazine*)的特邀编辑。

长期投资与支持优秀的企业管理层

1. 如果你不想持有一只股票十年,那就十分钟也不要持有。

换句话说,没有"交易性买入"一项糟糕投资那一说。谁说你能比下一个人更好地抄底?

2. 记住,投资是马拉松而不是短跑。

90%的日内交易者会损失所有的资本。如果你买入一只股票,请做好持有5年的准备。

3. 永远不要支持糟糕的企业管理层。

如果一位管理者曾经失败过一次或其能力未得到证明,你为何还要把资金交给他呢?你只应支持那些在创造和增加股东价值方面有良好纪录的管理者。

4. 不要把投资与赌博混为一谈。

把资金投向生物技术或未得到证实的技术,这不是投资,而是赌博。当你能投资拥有稳健基础的企业时,你没有必要赌博。

5. 如果你不了解一家企业在做什么或它的账目如何构成、收益如何产生,那就不要对它投资。

公司不透明是有原因的。

6. 让趋势成为你的朋友。

如果一只股票的价格稳稳地朝着与你预期的方向,不要将其视为卖出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的自动触发器。但是，请找出价格变化的原因，股价不会无缘无故地变化。准备好接受以下事实：环境已经改变，继续坚持就会犯错，虽然放弃意味着损失。

7. 不要把低价与廉价混为一谈。

通常在年度高点买入股票要好于在年度低点买入。如果你的账面损失巨大，但你已经不再相信这家公司，那就接受损失，并把剩余的资金投向发展更快的公司。

8. 现金为王。

如果一家公司正在亏损，而你又无法清晰地看到它将如何自筹资金，请绕道而行。如果这家公司有盈利，但却没有把大部分利润转化为现金，那么你可以做得比它更好——将这只股票兑现。

9. 如果事情听起来好得不真实，那这件事就是好得不真实。

如果一只股票的收益率为 15%，这意味着股利将会被削减。如果一家 2 000万英镑的公司告诉你，它的产品价值 10 亿美元，那这家公司就在说谎。市场还不至于错到这种地步。

10. 如果你不知道该何时兑现利润，那就等到经纪人说买入、报纸推荐这只股票之时。

这只股票正被极力推销，是时候退出了。

阅读链接：www. tlps. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



埃德·亚德尼(Ed Yardeni)

埃德·亚德尼博士是纽约德意志银行(Deutsche Banc Alex. Brown)的首席投资策略师和董事总经理。他所著的《全球投资组合策略》探索了经济和金融市场中的问题和趋势，这些问题和趋势对许多领域的决策者都具有重大意义。

亚德尼博士的文章发表在《华尔街杂志》、《纽约时报》和《巴伦周刊》上。他还为德国的《资本》(*Capital*)、日本的《日经金融日报》(*Nikkei Financial Daily*)、意大利的《米兰金融》(*Milano Finance*)、比利时的《FET》、马来西亚的《商业时报》(*Business Times*)和巴西的《华尔莱杂志》(*Journal Valor*)撰写名为《华尔街视点》(*The View From Wall Street*)的专栏。他还曾出现在大量电视和广播节目上，包括《华尔街一周》(*Wall Street Week*)、CNBC和CNN的《财富线》(*Moneyline*)。他是《时代杂志》的经济学家委员会的成员。

全球经济趋势

1. 新全球竞争经济：投资在高竞争性市场上持续获得高于平均水平的收益的公司。

冷战的结束消除了历史上最大的贸易壁垒。全球贸易将越来越自由，经济全球化趋势将持续发展。因此，解除国家经济管制和重组企业的压力也越来越大。全球市场的竞争将越来越激烈。

2. 创新改革：投资拥有尖端创新且面临的竞争相对较少的公司，尤其是高科技公司和生物技术公司。

在竞争市场中，企业必须削减成本、提高生产效率、推动创新并在全球范围内销售产品，才能消除通货紧缩定价机制对利润造成的压力。这些措施大多令消费者的钱包受益，而企业的收益却得享受不到好处。然而，那些经常创新的公司却能赚取高额利润。但是，即便是创新者也会面临竞争以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及研发费用无法收回的风险。

3. 技术—Ⅱ(高新技术革命的第二阶段)——无线和有线：投资为无线、互联网和光纤网提供基础硬件及软件的公司。

20世纪90年代的技术—Ⅰ(高新技术革命的第一阶段)期间，互联网是“杀手级应用”，推动了个人电脑大潮。在当前这一年代，无线技术可能会引领技术—Ⅱ。有了无线通信，企业将能实现真正的实时经营。这意味着，与现在相比资源将得到更高效的分配，从而大幅削减成本、提高生产效率。

4. 大规模生产的效率：投资利用技术来削减成本、提高生产效率和推动创新的低技术含量公司。

20世纪90年代后半期，生产效率的长期提高主要集中在技术板块，但是，在当前这一年代，生产效率长期提高的趋势将继续下去，并将扩散到更广阔的领域。如今，许多低技术含量公司很可能会更高效地利用技术工具，包括无线、互联网和电子商务系统等。

5. 外包势在必行：投资构建了B2B(企业对企业)系统的公司以及外包公司。

外包相当于当代的劳动分工，可以大幅提高生产效率。由于企业都关注其盈利能力最高的核心业务，B2B系统可能会推进外包趋势的发展。

6. 中国的挑战：投资商品型公司，尤其是技术和电信设备生产商。

来自中国的挑战应该会刺激三大地区经济板块内部及相互之间实现进一步的经济一体化：

- 北亚——包括中国、中国香港、中国台湾、日本和韩国
- 欧洲大陆——包括东欧的许多新成员
- 北美

对中国的直接投资可能会大幅增加。全球的消费品和服务企业也将受益于一个更开放的中国市场。

7. 甜蜜和酸涩的通货紧缩：投资国债以及利率敏感性股票，如果可能的话，尽量寻找其中信用风险低的对象。

在当前这一年代剩余的时间内，通货膨胀率可能保持在0。风险是通货紧缩，而不是通货再度膨胀。和平、自由贸易、竞争、管制取消、技术和中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国都是可能引起通货紧缩的强大因素。由生产效率引导的通货紧缩可能是有利可图的。但不幸的是，通货紧缩可能会导致长期的萧条。不论在何种情况下，长期国债的回报率至多跌至4%。

8. 人口决定命运：投资新兴市场上的外包型制造公司以及电子消费品供应商。

未来20年内，日本、德国和美国的人口将严重老龄化。人口老龄化国家的政治家预计将在减税、增加储蓄激励措施和鼓励股票投资方面承受更大的压力。在这些国家，你应该投资资产管理公司，当然还应该投资保健产品和服务供应商。亚洲、拉丁美洲和中东大部分地区的人口相对较年轻。

9. 侏罗纪公园：投资可能被收购的公司以及即将开始从并购中获益的投资银行。

竞争压力迫使许多公司并购全球的竞争对手。这最终可能会导致通货再次膨胀。但是，在未来几年内，这一情况不可能发生。合并意味着更多轮的重组和就业不稳定。资本市场将继续扩张，其全球一体化程度将越来越高。

10. 生活的意义：购物消费！

在竞争市场上，只有消费者一定能赢。如果生产效率继续迅速提高，实际收入也将迅速提高。购买力将决定消费者的消费行为。全球繁荣的关键在亚洲，尤其是中国和日本。如果这两个国家向其消费者提供更开放的市场政策和减税政策，全球发展前景和股票投资者的前景将甜蜜美好。如果没有，酸涩的通货紧缩前景将成为真正的威胁。在甜蜜的情况下，到2010年股价可能会提高一倍，甚至两倍。而在酸涩的情况下，长期熊市可能会出现。

阅读链接：www.yardeni.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



安迪·叶慈(Andy Yates)

安迪·叶慈是数字视野公司(Digital Look)的运营主管,该公司提供对英国和国际企业的研究及新闻预警服务,是这一领域的领先者。他过去曾是《投资者年鉴》、《独立报》(*The Independent*)和 BBC 的资深财经记者。

数字视野公司通过领先于市场的电子邮件服务,提供有关股票投资组合的最新定制信息。该公司的服务范围目前覆盖了包括主要欧洲和美国市场在内的六个国家,并不断扩大,目的是在全球范围内提供股票研究服务。

充分利用公告栏

简介

网上公告栏使投资者得以交换想法和信息、分享内部消息。近年来,网上公告栏迅速发展,已经成为互联网投资世界的一个主要力量。每天,公告栏上都会贴出上万条关于企业的信息。除了投资者以外,市场监管机构也开始对网上公告栏进行密切监视。

尽管在线论坛中的聊天很容易被当作无知的闲聊,但是,彭博社开展的一项研究发现,虽然业余在线论坛中的利润预测与真实数据平均相差21%,但是华尔街专业人士的预测与真实数据平均相差44%。

1. 潜水学习。

对于外行来说,公告栏可能令人望而生畏。在跳入深渊之前,应该先熟悉公告栏的投稿人和风格。在公告栏上发帖之前,先不要采取行动,应该先观察,或者就像网络用语所说的"潜水"。你很快就能分清楚,谁是受欢迎的发帖人,谁是想要快速赚取你的钱的不择手段的发帖人。

使用公告栏的搜索引擎,查找固定投稿人的历史记录,这样,你就能知道谁在过去的记录中被证明是可靠的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 不要夸张。

你必须客观地看待公告栏，在判断其他投资者对你的投资组合或未来投资的最新态度时，公告栏是一种有用的互动法。公告栏是有用想法和观点的温床，也能很好地帮助你确认自己对投资组合中下一只可能的热门股的猜测或观点。

只要能以一点儿机智来看待错误的评论，你就能因为公告栏而赚钱。通常，大多数评论都有一定的用处，但是，热情洋溢的投资者总是容易夸大关于一家企业的优点和弱点，他们经常会二二得五。

3. 警惕那些带来礼物的"聪明人"。

有些人自称是掌握内部消息的最高管理者，警惕这样的人。在互联网热潮的顶峰时期，有一个发帖人自称是英国互联网小公司——太平洋传媒公司——的首席执行官，并披露了一笔大交易的计划。在骗局被揭穿之前，这些评论甚至被国家性报刊所选用。企业会向证券交易所发布消息，而不会向公告栏里的选股者发布消息。

4. 不要相信神话。

新闻报道的节选或证券交易所的正式通告总是会被贴到公告栏上。但是，只需花上几秒钟改动几个关键事实，故事就完全不同了。

一篇有关美国上市公司 Emulex 集团的文章经过篡改后，导致了公司股价大跌，这是诈骗者操控股票的行为。如果你有怀疑，请核查。如果一个故事看起来好得不像是真实的，请核对原始来源或公司的官方网站。

5. 不要上瘾。

普通投资者可能会对公告栏着迷，这是非常危险的。那些上瘾的人无法摆脱每日的闲聊和亦真亦假的暗示。除了脸色苍白、视线模糊外，公告栏上瘾者还可能表现出相信自己读到的一切的财富忧虑症以及像绵羊一样的从众心态。如果你发现自己已经有了这些症状，请拒绝公告栏，不要再盯着公告栏。

6. 公告栏可能会严重损害你的财富。

公告栏充斥着下一只"热门股"的买入建议——某家公司的股票一定会猛涨。请问一问你自己，这些发帖人为什么这么热衷于向世人分享他们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顶级机密。“拉高出货”太常见了。你要确保自己不是出货的对象。

7. 寻找质量而不是数量。

许多顶级公告栏通过征收订阅费或监督公告栏以防在线不良分子出现，找到了优势。虽然这永远不算是一门精密科学，但它确实使公告栏有了一定的质量。你只要比较一下雅虎和傻瓜投资指南(Motley Fool)的帖子质量。雅虎上有好帖、坏帖和极坏帖，而傻瓜投资指南却没有受到公告栏傻瓜的损害。

8. 认清风险。

数字视野公司的研究显示，那些被投资者讨论不休的企业，其股价的波动性往往更高。一方面，公告栏发帖人往往会喋喋不休地讨论市场上投机性较高的股票和技术股，也就是那些价值可能会上涨一倍或下跌一半的股票，这些股票因此而成为了极好的谈资。另一方面，公告栏的情绪本身就会对中小型公司产生重大影响，使它们的市值大跌。不论是什么原因，在投资那些对寡妇和孤儿来说可能不是最佳投资对象的股票之前，请仔细看一看。

9. 让自己消息灵通。

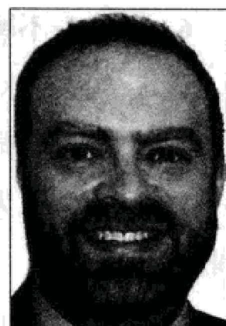
不论你觉得公告栏好坏与否，它们的确影响了当今混乱的在线投资世界。公告栏可以解释一次看似令人费解的股价变动。企业也同样需要密切关注公告栏。巨型并购，如利洁时(Reckitt-Benkiser)和葛兰素史克(Glaxo Smithkline)之间的并购，就是在公告栏上披露的，这表示了解情况的人无法保守秘密。那些具有破坏力和敏感性的文件总是会在最意想不到的地方出现——在线目录集团史库特公司(Scoot)就有这样的问题，该公司不得不雇用私人侦探来寻找泄密者。

10. 不要沉迷于夸张的宣传和希望。

在公告栏上，买入建议远远多于卖出建议——即使在我们最近经历的这次长期市场下挫中，公告栏也保持了这一特征。很显然，过度乐观意味着你不可能拥有最佳的投资组合。

阅读连接：www. digitallook. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



伦纳德·叶慈(Leonard Yates)

伦纳德·叶慈是OptionVue系统公司(OptionVue Systems)的创始人和总裁,该公司专门提供期权建模软件。

多年来,他一直是一名积极的期权交易者,在期权定价模型方面做出了重大贡献,他最著名的模型是将广为使用的布莱克—斯科尔斯模型应用于美式看跌期权的"叶慈调整"。

有关期权的传说和错误

1. 传说1:"期权的风险太大。"

尽管期权可以用于对短期波动进行投机,但它们也能降低股票投资组合的风险,在长期(最多3年)投资中可替代股票。使用期权的方法很多,有些很有风险,有些却没有风险。

2. 传说2:"期权太复杂了。"

期权就像象棋。你能在20分钟内掌握规则、做好参与的准备! 当然,你随后还必须熟知一些策略。虽然象棋的变化是无穷无尽的,但期权只有少量策略,而且在开始之前,你不必了解所有的策略。

3. 传说3:"期权太贵了。"

相反,每张期权的买入价可低至数百美元。

4. 错误1:将期权当成股票。

与股票相比,期权的价格会更快跌至0! 如果期权的走势背离你的预期,你就必须迅速行动。

5. 错误2:因为便宜而买入虚值期权(out-of-the-money option)。

是的,它们比较便宜,但是它们不太可能让你赚钱,因为标的资产的价格运行达不到你的要求。买入少数实值期权(in-the-money option),当标的资产价格在你预期的大方向上小幅波动时,你会对你的期权走势非常满意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 错误 3:不顾当前的波动水平而买入期权。

近期的波动水平会使期权价格变高。如果你买入了高价期权,当市场回落时,你将遭受损失。

7. 错误 4:认为卖出有抵补的看涨期权既能降低投资风险、又能增加预期收益的想法。

卖出有抵补的看涨期权(在卖出看涨期权的同时,持有相应的标的股票)的收益常常由以下数字体现:"标的资产不变情况下的收益"、"期权执行后的收益",这两者都是非常令人满意的结果。当你把整体形势(包括股票涨跌)考虑在内时,就会发现卖出有抵补的看涨期权能降低风险,也会减少预期收益。

8. 错误 5:相信有某一特定的期权策略,如卖出有抵补的看涨期权、期权垂直套利(vertical spread)、期权水平套利(horizontal spread)等,会在长期内获得正的预期收益。

没有哪条神奇的期权策略能一直让你赚钱。交易者必须根据不同情况选择不同策略,以使投资组合的风险/回报达到你所希望的状态。

9. 错误 6:相信卖出期权(无抵补期权和有抵补期权),会在长期内获得正的预期收益。

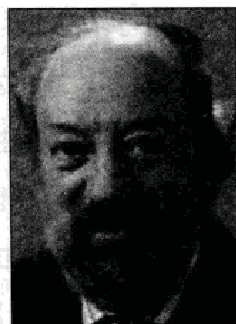
不要过于关注期权的时间衰减性(time decay)。期权的时间衰减性会被标的资产可能出现的变化所抵消。结果是:估价合理的期权对卖出者和买入者都不具获利空间。

10. 错误 7:缺乏准备和教育。

读一两本书,参加一次研讨会,选择好的交易软件,并且在真正投入市场外,做些模拟交易。做好准备后,选择一个善于投资期权的经纪人,从小额、易于控制的期权交易开始。

阅读链接:www. optionvue. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



威廉·T. 津巴(William T. Ziemba)

津巴教授是英属哥伦比亚大学(University of British Columbia)金融建模和随机优化领域的教授。他撰写了或与他人合写了多部金融理论与实践方面的著作。

来自赌博理论的忠告

1. 只在自己具有优势时下赌注。

没有优势,你永远都不可能赌赢。逢亏加注法(doubling up 或 martingale systems)虽然受到大肆吹捧,但实际却存在缺陷,因而不会奏效。你可能会有许多次小盈利,随后一场大损失将使你丢掉所有的利润,甚至更多。

2. 那些每次交易都盈利的人是骗子。

没有哪条策略,会让你在所有情况下都盈利,除非是真正的套利,但真正的套利很难实现。我们的目标是获取长期稳定的利润,这其间我们会经历一些损失。成功的交易者在亏损交易中损失较小,而在成功交易中获利较大。

3. 在入市前,先弄清楚你对交易利润的预期。

在开始一项交易前,预先确定好你的退出点,当有新的信息披露时,修正退出点。要成功地实施成功的交易策略,纪律和组织是关键。

4. 做好研究。

从理论和数据方面,充分研究你的策略,并随时修正。金融市场具有部分可预测性。预测未来资产价格的模型需要实时更新的数据以及定期修正。

5. 真正做到多样化。

相关矩阵的有效性取决于情境。对历史情境的模拟并不能充分揭示相关性。例如,债券和股票通常正相关,但在市场崩溃的情况下,两者负相关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 不要过度赌博。

事先判定可能发生的糟糕情况以及每种情况下你可能损失多少。记住，当前真实的赌注金额始终在变化，它取决于套期保值率，即因标的指数变化导致投资价值也随之变化。因此，投资组合的风险头寸始终处于变化之中，并须谨慎地加以控制。

7. 评估所有情况的影响力。

对所有可能出现的情况，即便是那些从来没有出现过的情况，进行评估。利用相似的情况来对可能的情况进行合理预测。预先了解如果某一特定情况出现应该如何应对。

8. 保持足够的资金。

保持足够的资金以应对危机，并利用资金将危机转化为盈利的机会。危机期间，现金短缺，而那些拥有现金的人不仅能够避免灾难，还能够以有利价格买入/卖出证券。根据你当前投资的风险水平，算一算在极端情况下避免灾难需要多少资金。由于投资水平始终在变，因此，投资额也必须随时加以监控和调整。

9. 接受小额损失。

努力避免大的损失。在损失额尚小的时候退出市场，以保存你的资金。

10. 采用风险控制体系。

把关注点放在避免损失上，这一点更为重要。正如许多交易者和对冲基金经理发现的那样，仅仅关注获利可能导致巨额损失。

阅读链接：www. interchange. ubc. ca/ziemba

